





الأســــواق المالية والبــــورصــــات

أ.د.محمد فرح عبدالحليم

رقم المقرر: 928008

1430



الأسواق المالية والبورصات

أ. د. محمد فرح عبد الحليم

صنعاء
1434 هـ- 2013م



شارك في التأليف و إجراء التعديلات: د. عبدالله علي الطوقي، د. عبد العزيز محمد المخلافي

التحكيم العلمي: د. حسن عباس حسن

التصميم التعليمي: أ. بشاير فتحي محمد، أ. أمامة محمد خير الله

مراجعة التصميم: د. موسى فضل الله علي، أ. عبد الرحمن رشيد سليمان، د. جمال درهم زيد

المراجعة اللغوية: د. عبدالله الكوري، د. عبدالله الثوري، أ. حسن الناطق

التصميم الفني: أ. فارس عبد الرزاق علي شروان

تصميم الغلاف: أ. أمين نعمان عبده سيف القحطاني

التنضيد ألطباعي: أ.وفاء محمد موسى، أ. سناء عبد النبي سليمان

الإشراف العام: قسم إنتاج المقررات

الطبعة الثانية 2013م / 1434هـ

يطلب هذا الكتاب مباشرة من مركز جامعة العلوم والتكنولوجيا للكتاب الجامعي

Web Site: ust.edu/Centers/ubc

E-mail: ubc@ust.edu

Tel:00967/ 1- 384078

مما لا شك فيه أن للأسواق المالية والبورصات دوراً فعالاً في الاقتصاد الوطني وبالطبع عزيزي الدارس، أن هذا الدور يتوقف على مدى فعالية هذه الأسواق ونشاطها وبالتالي فإنه من الضروري أن تدرك هذا الدور من خلال قراءتك لمقرر الأسواق المالية والبورصات حيث يهدف هذا المقرر إلى تعريفك بالمفاهيم الأساسية والجوانب المختلفة المتعلقة بالأسواق المالية.

وقد صمم هذا المقرر بأسلوب يساعدك على التعلم ذاتياً، إذ قسم إلى ثمان وحدات حيث نتعرف في الوحدة الأولى على معنى الأسواق المالية وكيفية عملها ودور البورصة في السوق المالي، وفي الوحدة الثانية نتناول أهم الأسهم والسندات وأنواعها المختلفة، وفي الوحدة الثالثة نعرض تطور أسواق المال العالمية وبعض الأسواق العربية أما في الوحدة الرابعة من هذا المقررفقد عرضنا آلية التداول في الأسواق المالية .

وفي الوحدة الخامسة نستعرض موضوع الأسواق المالية الإسلامية، ونتناول في الوحدة السادسة إدارة المحافظ الاستثمارية .

أما في الوحدة السابعة فنتعرف على مفهوم التو ريق وماهيته وهو من الموضوعات الحديثة في الحياة الاقتصادية، وفي الوحدة الأخيرة من هذا المقرر فيها نتعرف على بنوك الاستثمار ومهامها الرئيسية. وسوف تجد في هذا المقرر مجموعة من التدريبات والأنشطة وأسئلة التقويم الذاتي لتساعدك في فهمه وذيلنا كل وحدة من وحداته بمسرد لأهم المصطلحات التي وردت بها.

مرحبا بك إلى هذا المقرر والذي نرجو أن تستمتع بدراسته وأن تستفيد منه وأن تشاركنا في نقده وتقويمه.

الأهداف العامة:

عزيزي الدارس، بعد فراغك من دراسة هذا المقرر ينبغي أن تكون قادرا على أن:

1- تعرف مفهوم الأسواق المالية وأقسامها.

2- توضح مفهوم البورصة ووظائفها.

3- تبين خصائص الأوراق المالية.

4- تعرف أهم أسواق المال العالمية والعربية.

5- تشرح كيفية إدارة المحافظ الاستثمارية.

6- تعدد نماذج المحافظ الاستثمارية

7- توضح مفهوم التو ريق ومنافعه.

8- تدرك أهمية بنوك الاستثمار.

9- توضح آلية التداول في الأسواق المالية .



محتويات المقرر



وقل رب
زدني علماً
جامعة العلوم والتكنولوجيا

الوحدة الأولى

1

ما هية أسواق المال


UNIVERSITY OF SCIENCE & TECHNOLOGY
وقل رب
زدني علماً
جامعة العلوم والتكنولوجيا

محتويات الوحـــدة

1- مقدمة

1 -1 تمهيد

عزيزي الدارس، مرحباً بك إلى هذه الوحدة

بين يديك الوحدة الأولى من مقرر(الأسواق المالية والبورصات) التي جاءت بعنوان (ماهية الأسواق المالية) حيث تتألف هذه الوحدة من ثلاثة أقسام رئيسة، ففي القسم الأول وهو بعنوان أسواق المال نتعرف على مفهوم السوق المالي والذي بدوره ينقسم إلى فرعين: الأول يتناول نشأة البورصات وتتطورها ، أما الفرع الثاني فنقدم من خلاله شرحاً وافياً عن الوظائف الاقتصادية للبورصات.

ثم تتنقل بنا الوحدة إلى القسم الثاني وهو بعنوان وظائف الأسواق المالية وفيه نتعرف على أهم الوظائف التي تؤديها الأسواق المالية.

أما القسم الثالث فهو بعنوان تصنيف الأسواق المالية ونقدم لك من خلاله ثلاثة أنواع من التصنيفات، في الفرع الأول لهذا القسم نتحدث عن الأسواق الأولية والثانوية أما الفرع الثاني فنتحدث عن أسواق القروض وأسواق الأوراق المالية أما الفرع الأخير في هذا القسم فيتناول أسواق رأس المال وأسواق النقد وقد تناولنا أسواق النقد بشيء من التفصيل وذلك لأهميتها بالنسبة لأسواق المال موضوع هذه الوحدة.

وقد حرصنا أن نقدم لك أنشطة متعددة وتدريبات وأسئلة تقويم ذاتي ومجموعة من الأمثلة والأشكال الإيضاحية في محاولة منا لتسهيل وتوصيل هذه المادة وكذلك لتعزيز وتدعيم عملية التعلم لديك.

كما ذيلنا هذه الوحدة بخلاصة لأهم ما ورد في هذه الوحدة ولمحة مسبقة عن الوحدة التالية ثم إجابات التدريبات التي وردت بداخلها ومسرد المصطلحات وكذا المراجع المستخدمة.

كما نرجو شاكرين مدنا برأيك في ما ورد في هذه الوحدة حتى يتسنى لنا الاستفادة من رأيك في المقررات القادمة.

1 – 2 أهداف الوحدة:

عزيزي الدارس، بعد فراغك من دراسة هذه الوحدة ينبغي أن تكون قادراً على أن:

1- تعرِّف مفهوم السوق المالي.
2- تفرِّق بين سوق رأس المال والسوق النقدي.
3- توضِّح أهمية الأسواق المالية للاقتصاد الوطني.
4- تصف كيفية عمل البورصات والأسواق المالية.
5- تحدِّد مفهوم السوق النقدي ومزاياه وأهميته.
6- تشرح وظائف الأسواق المالية.
7- تذكر تصنيفات الأسواق المالية.

2. تعريف أسواق المال

عزيزي الدارس، قبل أن تبدأ بقراءة هذه الوحدة وما سيرد فيها من محتويات، تُرى ما الذي تعرفه عن الأسواق المالية من حيث المفهوم والمكونات؟ وماهي أهمية هذه الأسواق بالنسبة للاقتصاد الوطني؟ وكيف يتم العمل داخل هذه الأسواق؟

كل هذه الأسئلة ستجد أجوبتها بين ثنايا هذه الوحدة، ولكن أولاً دعنا نتعرف على مفهوم الأسواق المالية.

تسمى الأسواق التي تتداول فيها الأوراق المالية مثل سندات الدولة والهيئات العامة وسندات الشركات وأسهمها بالسوق المالي Financial Market.

ويجب أن نفرق في هذا الصدد بين السوق النقدي Monetary Market وسوق رأس المال.

فالسوق النقدي وهو ما يطلق عليه أيضاً سوق رؤوس الأموالCapital Market وهو الذي تعرض فيه وتطلب رؤوس الأموال الحاضرة أو السائلة فيبحث صاحب رأس المال عن استثمار لرأس ماله في السوق لمدة قصيرة أو يستخدم رأس المال في ائتمان لأجل قصير في مقابل الحصول على فائدة من عمليات الخصم وإقراض النقود بضمان البضائع أو الأوراق المالية أو الاكتتاب في سندات الخزانة



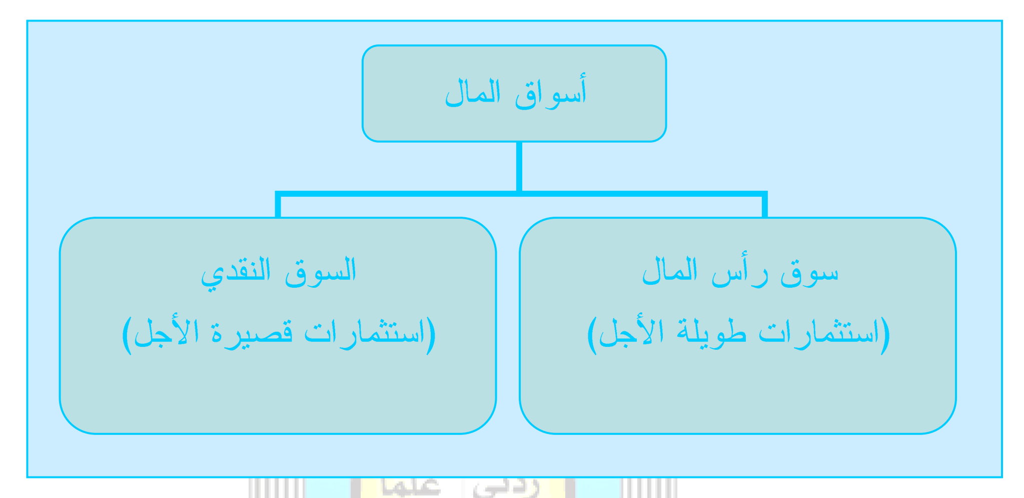
العامة وتقوم بنوك الودائع بدور هام في السوق النقدي، ويعتبر سوق الصرف عنصراً من عناصر السوق النقدي.

أما سوق رأس المال فهو الذي تتداول فيه الأوراق المالية بالبيع أو الشراء فقد يفضل أصحاب رؤوس الأموال السعي وراء استثمار دائم طويل الأجل في أوراق مالية.

والشكل التالي يوضح أنواع أسواق المال كما يبين الفرق بين هذه الأسواق.

شكل (1)

الفرق بين السوق المالي والسوق النقدي



أصبح واضح لديك الآن الفرق بين السوق النقدي وسوق رأس المال وقد يتبادر إلى ذهنك هذا السؤال هل يمكن لمستثمر في أوراق مالية أن ينتقل برأس ماله للسوق النقدي ؟

يمكن لرؤوس الأموال المثبتة في أوراق مالية الانتقال إلى السوق النقدي بأن يبيع حملة الأوراق صكوكهم ويذهبون بأموالهم إلى هذا السوق. كما قد تجد رؤوس الأموال الحاضرة مجالاً للاستثمار لأجل قصير في السوق النقدي في المضاربات وبخاصة في عمليات التأجيل في البورصة.

ويتكون السوق المالي من بورصات الأوراق المالية والبنوك. فتعتبر الأولى هي السوق الرسمي حيث تتم عمليات بيع وشراء الأوراق المالية بواسطة السماسرة. أما البنوك فهي تمثل السوق الحر.

1.2 نشأة البورصات وتطورها:

قد أشرنا في القسم السابق إلى أن البورصة هي إحدى مكونات السوق المالي فإليك الآن عزيزي الدارس التطور التاريخي لنشأة البورصة

تعتبر البورصة بشكلها الحالي من الأنظمة الحديثة، غير أن أصول هذا النظام ترجع إلى الماضي البعيد.

فيشير التاريخ القديم إلى أن التجار كانوا يعقدون أسواقهم في مواعيد دورية وأماكن معينة للاتجار في المحاصيل الزراعية والمنتجات الصناعية دون مراعاة التنسيق، وكانوا يختارون أحياناً دور الحكومة ودور القضاء في غير أوقات العمل لكي تكون أماكن تعقد فيها الصفقات.

جدول (1)

مراحل تطور نشأة البورصة

أثينا القديمة وروما	قامت في أثينا القديمة السوق العظيمة المسماة بال Emporium وأقيمت في **روما في القرن الخامس قبل الميلاد** سوق مثلها تدعى Collegium Moratorium وكانت تشبهان إلى حد كبير بورصات البضائع في عصرنا الحاضر.
القرون الوسطي	كانت **الأسواق الكبرى** في مختلف البلدان الأوربية تعقد في كثير من المدن العظيمة الواقعة على ضفاف الأنهار الصالحة للملاحة أو عند تلاقي طرق المواصلات، وكان السوق في موسم معين ويظل قائماً لمدة غير قصيرة يعرض فيه البائعون بضاعتهم على المشترين، كما وجد به موثقون لتحرير العقود بين التجار. ثم أصبحت كثير من هذه **الأسواق الكبرى** دائمة فكانت تسمى في **فرنسا** " **Les Loges" "Les Changes" "Les parloirs" "aux burgeois"**،
ومهدت هذه الأسواق الكبرى منذ القرن السادس عشر لظهور البورصات	

المصدر (بيومي 1999: ص144-143).

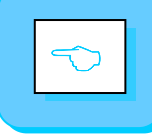
وأصبحت البورصة اليوم سوقاً مستمرة ثابتة المكان تقام في مراكز التجارة والمال للتعامل في صكوك أو حاصلات معينة تصلح للمبادلات الواسعة النطاق وذلك بموجب قوانين تنص على قواعد للمعاملات والشروط الواجب توافرها في المعاملات وفي الصكوك أو الحاصلات موضوع التعامل. وتخضع لمراقبة حكومية دقيقة.

مما سبق يمكننا الان تعريف البورصة بالأَتي:

البورصات عبارة عن اجتماعات دورية في مكان معين يغلب فيها أن تكون يومية ، بين تجار وأشخاص متعاملين بالتجارة. فلا يظهر فيها المستهلك و المنتج بل يتم البيع والشراء بواسطة نفر من التجار يلقبون بالوسطاء أو السماسرة.

وتتم عمليات البورصة في مخازن أو بنوك حيث لا يتم عرض البضائع أو الحاصلات، أما المتعاملون في السوق فهم الذين يتبادلون البضائع المصدر (بيومي 1999 : ص144-143).

ويكون التسليم والتسلم متأخراً عادة على العملية ذاتها حيث لا تقدم أو تنقل البضاعة أو الصكوك فوراً أو يتم الدفع الفوري للثمن إذ يحصل في البورصات بطريقة العقد الآجل فلا يكون هناك دفع للثمن أو تسلم للأصناف المباعة بل مجرد مضاربة على فروق الأسعار وتحصيل لهذه الفروق.



نشاط

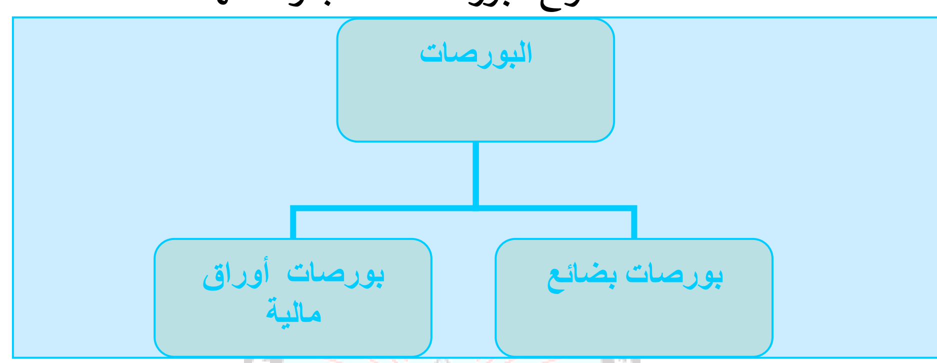
أنصحك الآن ولمزيد من الاستذكار أن تكتب مراحل تطور نشأة البورصة في مذكرة صغيرة

2.2 الوظائف الاقتصادية للبورصات:

تتمتع بورصات الأوراق المالية والبضائع بأهمية كبرى في العصر الحديث، والوظائف الاقتصادية لبورصة البضائع وبورصة الأوراق المالية تخضعان لمبادئ مشتركة، وإن كان نظام بورصة البضائع يختلف إلى حد ما عن نظام بورصة الأوراق المالية.

شكل (2)

أنواع البورصات حسب وظائفها



فبورصات الأوراق المالية تعقد سوقاً رئيسياً لتجميع الأموال يجتمع فيه أصحاب رؤوس الأموال والمضاربون وممثلو الشركات المساهمة وممثلو الدول التي ترغب في عقد القروض. فضلاً عن أن هذه البورصات تسهل تداول صكوك الأوراق المالية الوطنية والدولية وتحويلها إلى نقود.

أمّا بالنسبة لبورصة البضائع: فإنه إذا كان **الزمن** عاملاً أساسياً للتجارة كشرط للائتمان فليست **المسافة** بعامل أقل أهمية منه، لاستهلاك كميات وفيرة من المحصولات الزراعية والمنتجات الصناعية.

والسؤال المطروح هنا هو:

كيف يمكن تصريف هذه المنتجات بحيث تصل لمن هو في حاجة إليها؟

تنقل البضائع إلى مخازن عامة بقرب الموانئ والبورصات كما قد تنقل للمخازن البعيدة بالجهات المطلوبة فيها من بائعين ومشترين على علم بالكميات التي تدخل المخازن والتي تخرج منها والتي سوف تصل إليها قريباً. ويتصل هؤلاء المتعاملون بالطرق الحديثة عبر الانترنت، بباقي البورصات الموزعة في أنحاء العالم.

ويتفاهمون عبر الانترنت على الأسعار وعن الحاجات المستقبلية وبعبارة أخرى عن العرض والطلب في مختلف الأسواق لذا تتجه البضائع نحو المناطق التي تطلب فيها والتي تكون بحاجة إليها وبالعكس تترك الأماكن التي توجد فيها بكثرة، المصدر (بيومي 1999: ص144-143).

فتجد المنتجات مخرجاً لها بواسطة هذه الطريقة المنتشرة في كل أرجاء العالم الاقتصادي.

تدريب (1)

حدد الفرق بين:

بورصة الأوراق المالية وبورصة البضائع

بعد أن عرفنا كلاً من بورصة الأوراق المالية وبورصة البضائع دعنا ننتقل سوياً للوظائف الاقتصادية للبورصات

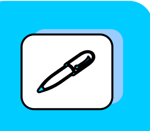
أولاً: توظيف الأوراق المالية:

تسهل البورصات توظيف الأوراق المالية فإذا أصدرت الدولة سندات قرض لمواجهة ازدياد النفقات العامة أو أصدرت شركة أسهماً أو سندات لتوسيع مشروع سابق أو إنشاء مشروع جديد، تطرح السندات والأسهم في السوق.

وأصبح الاستثمار هو شراء الأوراق المالية، فإذا رغب رأسمالي في استثمار أمواله أشترى لحسابه الخاص أوراقاً مالية من أسهم وسندات وذلك تجنباً للمخاطر التي قد يتعرض لها في الاستثمارات الأخرى.

ولما كانت كل بورصة للأوراق المالية على اتصال دائم مع البورصات الأخرى عن طريق الاتصالات الحديثة من تلفونات وانترنت وخلافه. فإذا ظهر فرق في السعر بين سوقين قام نفر من الأخصائيين الملقبين بالمحكمين أو الموازنين إلى الارتفاع بفروق الأسعار وذلك بالشراء من الأسواق التي انخفض فيها السعر للبيع إلى الأسواق التي ارتفع فيها الثمن ويعيدون الأسعار إلى التساوي.

تدريب (2)



والآن -عزيزي الدارس- هل تستطيع أن توضح كيف تعمل البورصة على توظيف الأوراق المالية؟ اذا كان إجابتك بنعم يمكنك أن تكتب ذلك.

ثانياً: تحديد الأسعار:

يطبق قانون العرض والطلب بالنسبة للأوراق المالية. ومن المعلوم أنها **لا تحقق للسوق صفة الكمال إلا بتوافر الشروط التالية:**

أ- أن يتصل البائعون بالمشترين .

ب- أن يكون للبائعين والمشترين حرية المنافسة.

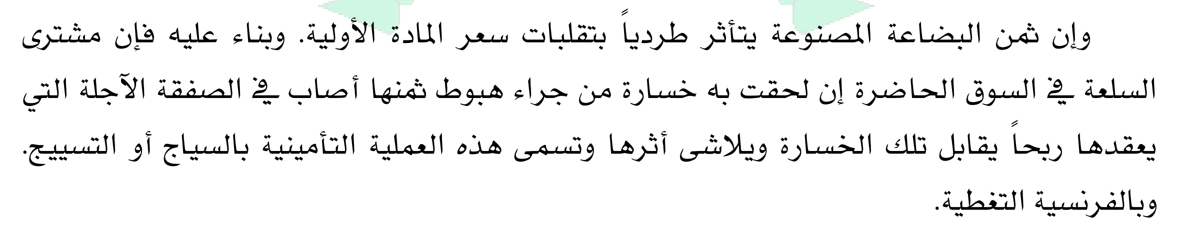
ج- عدم وجود اتفاق سابق بين البائعين والمشترين على تحديد الثمن.

د- أن تتوافر العلانية الكاملة للعرض والطلب.

ثالثا: الوظيفة الاقتصادية للعقود الآجلة

لا تقوم الوظيفة الاقتصادية للبورصات على الأركان المتقدمة وحدها بل تتناول خدمات أخرى قيمة بواسطة العقود الآجلة:-

أ- تقيم العقود الآجلة للمنتجين وللتجار والصناع أداة صالحة للتأمين ضد خطر تقلب أسعار الحاصلات وأن انخفاض بسيط في ثمن السلعة ما بين يوم شرائها خاماً وبيعها مصنوعاً قد ينزل بالصانع على ما تقدمت الإشارة إليه خسارة جسيمة تخل بتوازن حسابه.



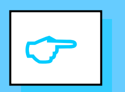
- كيف تكون العقود الآجلة أداة تامين ضد خطر تقلب الأسعار؟



وإن ثمن البضاعة المصنوعة يتأثر طردياً بتقلبات سعر المادة الأولية. وبناء عليه فإن مشترى السلعة في السوق الحاضرة إن لحقت به خسارة من جراء هبوط ثمنها أصاب في الصفقة الآجلة التي يعقدها ربحاً يقابل تلك الخسارة ويلاشى أثرها وتسمى هذه العملية التأمينية بالسياج أو التسييج. وبالفرنسية التغطية.

ب- تهيئ العقود الآجلة للمالي الذي ينتظر تسلم مبلغ من المال بعد بضعة أسابيع سبيل توظيف هذا المال قبل تسلمه إن أراد اغتنام فرصة هبوط عارض وكان يخشى صعود السعر قبل ورود المال، وفي هذه الحالة ينفذ العقد الآجل بتسليم الصكوك فعلاً في موعد استحقاقه أو بعد مرابحة أو مرابحتين.

وكثيراً ما يفضل الماليون التعامل في السوق الآجلة عند الرغبة في بيع كمية عظيمة من الأوراق المالية لما لتلك السوق من المرونة والقدرة على قبول الصفقات الكبيرة دون أن تحدث أثراً كبيراً على الأسعار وفي هذه الحالة ينفذ العقد في ميعاد استحقاقه بتسلم الثمن وتسليم الأوراق المالية المبيعة المصدر (بيومي 1999: ص144-143).



نشاط

اقرأ ما سبق جيداً ثم حاول أن تلخص مميزات العقود الآجلة في نقاط.

عزيزي الدارس،

بعد هذا الشرح للأسواق المالية وللبورصة ووظائفها فمن المهم أن تدرك بأن البورصة والأسواق المالية سوق مستمرة حيث يظل العمل قائماً طوال ساعات معينة في كل يوم فيؤمها السماسرة خلال تلك الساعات ويستمرون على اتصال دائم ببعضهم البعض في المقصورة وبعملائهم بواسطة التليفون (الموبايل) وغيره من وسائل الاتصال فتنشأ من ذلك سوق غير منقطعة تتقارب فيها العروض والطلبات إلى أن تتقابل فينعقد البيع والشراء وهكذا تتحقق للأسواق المالية التبادل السريع بالنقد وتهيأ للمال سبل التوظيف على الفور وتحسن الموازنة أداء وظيفتها لتوجيه الحاصلات والصكوك إلى حيث يزداد طلبها.

ومما سبق نخلص إلى:

أ- أن البورصات بما لها من أنظمة خاصة وما يتوافر فيها من الشروط الملائمة لاستقامة فعل قانون العرض والطلب، وتعين الحاصلات الرئيسية والأوراق المالية سعراً وحيداً تدخل في تكوينه جميع العناصر ذات الشأن وفي جملتها العوامل غير المحلية والتقديرات المستقبلية فيغدو هو المقياس الصحيح لقيمة تلك الصكوك والحاصلات في كل مكان.

ب- أنها تنظم توظيف الأموال وتصريف الحاصلات في كل مكان.

أسئلة التقويم الذاتي:

?

1- عرِّف السوق المالي؟

2- ما الفرق بين السوق المالي والسوق النقدي؟

3- ما المقصود بالبورصة ؟

4- كيف تتم عمليات البيع والشراء في البورصة؟

5- أكمل مايلي:

يتكون السوق المالي من ....و............... واستثمارات الأولى في الأجل................واستثمارات الثانية في الأجل ....

أجب بنعم أو لا :

أ- لم يكن للبورصة زمان ومكان محدد ودائم.

ب- مهدت الأسواق الكبرى في فرنسا إلى ظهور البورصة بشكلها الحالي.

ج- لاتوجد قوانين تحكم عمل البورصات إنما تعتمد فقط على العرض والطلب.

6- اكتب مقالاً توضح فيه كيف تكون الأسواق المالية سوقاً مستمرة

7- لخص وظائف البورصات.

3.وظائف الأسواق المالية
Functions of Financial Markets

عزيزي الدارس، **يمكنك أن تدرك الحقيقة التالية:**

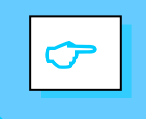
تؤدي الأسواق المالية وظيفتها "الاقتصادية" من خلال تسهيل انتقال الموارد الحقيقية من المقرض إلى المقترض

فالمقترضون يحققون عائداً من عملياتهم ويرغبون في ادخار جزء منه لاستخدامه في المستقبل، فهم يستطيعون كسب عائد على هذا الجزء المدخر من خلال إقراضه.(أي إقراض جزء من قوتهم الشرائية) إلى أشخاص آخرين يرغبون في الحصول على موارد حقيقية (من خلال شرائهم للمعدات والآلات، والاستفادة من خدمات القوة العاملة، والأراضي .. الخ) هكذا **فالموارد الحقيقية** تتدفق إلى المقترضين وبعيداً عن المقرضين.

أما المقرضون الذين خفضوا من استهلاكهم الحالي، فإنهم سيحصلون على دخل أكبر(ومستوى استهلاكي أكبر إذا رغبوا في ذلك) عندما يحين ميعاد استحقاق أموالهم التي قدموها إلى المقترضين. فعندما يستخدم المقترضون الأموال بإنتاجية عالية – من خلال استثمارها في آلات جديدة مثلاً- فإنهم يحققون عائداً كبيراً، وبالتالي ترتفع مستويات المعيشة، ليس فقط للمقترضين ولكن لجميع العاملين في المجتمع.

إن تسهيل انتقال الموارد الحقيقية من خلال الأسواق المالية إنما يخدم الاقتصاد القومي ويزيد "الرفاهية" للمواطنين، فهي تتيح الفرصة لرجال الأعمال للحصول على الأموال اللازمة للقيام بالمشروعات التي تقدم السلع والخدمات التي يرغب فيها المواطنون.

نشاط



لتتاكد أكثر من فهمك لهذا القسم حاول أن ترسم شكلاً توضيحياً للوظيفة الاقتصادية للأسواق المالية ثم قم بعرضه على مشرفك الأكاديمي.

نأتي الآن عزيزي الدارس لنتعرف على الوظيفة الثانية وهي "تمويلية"

وتعمل على تنظيم تدفق الأموال من الوحدات الاقتصادية التي تتوافر فيها أموال فائضة عن برامجها الاستثمارية إلى الوحدات الاقتصادية التي لا تقوم ببرامجها الاستثمارية إلا في حدود حجم مدخراتهم المالية

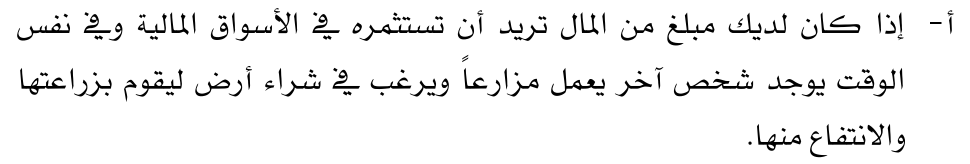
ومن الناحية الأخرى، قد تكون هناك وحدات اقتصادية لديها مدخرات متراكمة ولكن ليس لديها فرص استثمارية متاحة، وبالتالي تبقى الأموال لديها عاطلة.

إن هذا الانسياب المستمر من الوحدات التي تحقق فائضاً إلى الوحدات التي تعاني فائضاً من العجز يساعد على:

أ- زيادة حجم الاستثمارات في الاقتصاد القومي

ب- زيادة معدل النمو الاقتصادي

ج- تحقيق مستوى إشباع أكبر لحاجات الأفراد (الحموي 1999، ص9-10)



تدريب (4)



أ- إذا كان لديك مبلغ من المال تريد أن تستثمره في الأسواق المالية وفي نفس الوقت يوجد شخص آخر يعمل مزارعاً ويرغب في شراء أرض ليقوم بزراعتها والانتفاع منها.

ب- مادور السوق المالي في ذلك؟

ج- ما الفائدة التي تجنيها من استثمار أموالك عن طريق السوق المالي؟ وما الفائدة التي تعود على المزارع؟

د- عدد الفوائد التي تعود على الاقتصاد الوطني من مثل هذه العملية الاستثمارية ؟

بالإضافة إلى ما ذكرناه من وظائف هل تعتقد أن الأسواق المالية تؤدي فقط تلك الوظائف السابقة الذكر؟

بالطبع لا ، فللأسواق المالية عدة وظائف أخرى نذكر منها ما يلي:-

أولاً: السرعة في تنفيذ أوامر البيع والشراء للأوراق المالية خلال فترة التعامل.

ثانياً: تساهم بطريقة غير مباشرة في تمويل المشروعات الاستثمارية من حيث تداول أسهمها من ناحية توفير السيولة التي تكفل شراء هذه الأسهم من ناحية أخرى.

ومما سبق يتضح أن الوظيفتين الأولى والثانية من أهم الوظائف التي تقوم بها البورصة حيث إن تحقيق السيولة يؤدي إلى سهولة تداول الأوراق المالية المسجلة بالبورصة وبالتالي معرفة سعرها من خلال التقاء العرض والطلب.

أسئلة التقويم الذاتي

؟

1- كيف تعمل الأسواق المالية على تحقيق الرفاهية لأفراد المجتمع؟

2- على ماذا يساعد انسياب الموارد من الوحدات ذات الفائض إلى الوحدات ذات العجز؟

3- رتب القائمة أ مع مايناسبها من القائمة ب

أ	ب
تسهيل انتقال الموارد من المقرض إلى المقترض	الوظيفة الاقتصادية
تدفق الأموال من الوحدات ذات الفائض إلى الوحدات ذات العجز	الوظيفة التمويلية
شراء المعدات والآلات	استثمارات غير حقيقية
التعامل في شراء الأسهم والسندات	السوق الثانوية
تداول الأسهم والسندات	استثمارات حقيقية

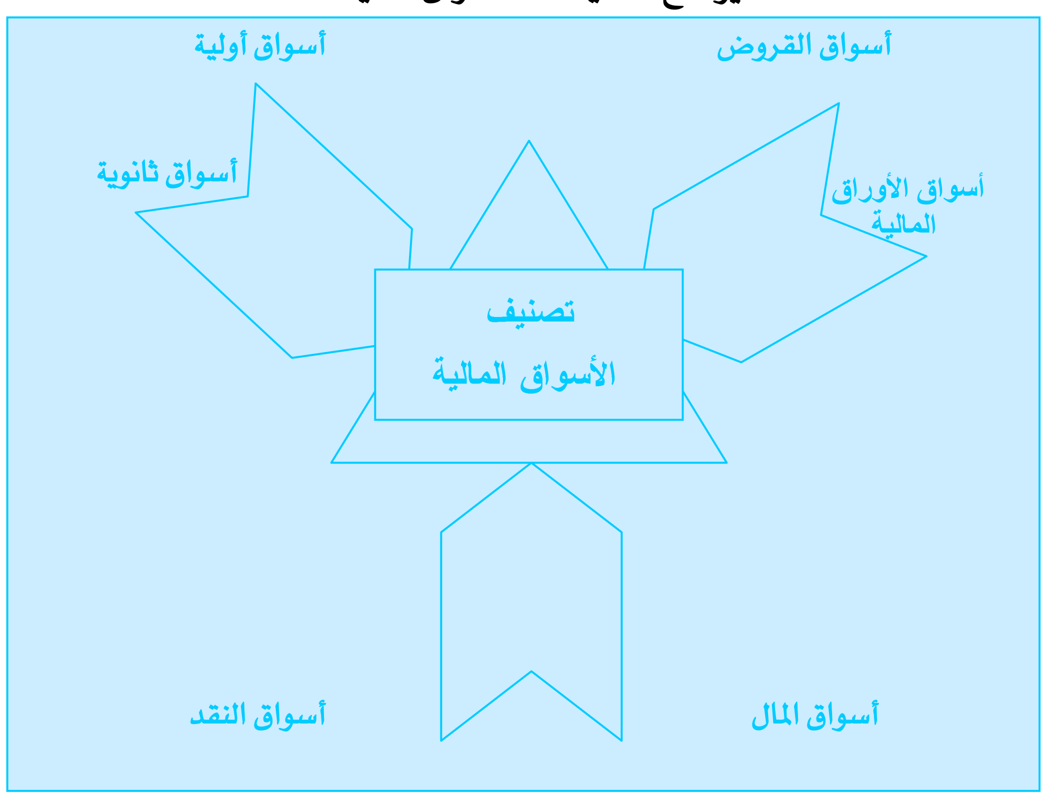
4. تصنيف الأسواق المالية
The Classification of Financial Market

عزيزي الدارس ،

لكي ندرس ونحلل أنواع الأسواق المالية يجب أن نصنف هذا السوق وقد يكون هذا التصنيف حكمياً إلاّ أنه أفضل التصنيفات.

شكل (3)

يوضح تصنيفات الأسواق المالية



1.4 الأسواق الأولية والأسواق الثانوية
Primary & Secondary Market

الأسواق الأولية هي الأسواق التي يتم فيها إصدار جميع الإصدارات "الجديدة" من الأوراق المالية.

ففي هذا السوق تقوم الشركات والوحدات الحكومية بإصدار أوراقها المالية، بغرض الحصول على التمويل اللازم لعملياتها الاستثمارية.

هذه الأوراق قد يتم شراؤها "مباشرة" سواء من قبيل المنشآت المالية أو المستثمرين الآخرين الذين تتوافر لديهم أموال للاستثمار.

وبعد أن يقوم أمناء الاكتتاب بشراء هذه الأوراق يمكنهم بيعها في هذا السوق، والفرق بين السعر الأولي للشراء وسعر إعادة البيع لهذه الأوراق يكون ربحاً.

مما سبق نخلص للمعادلة التالية:

الربح = سعر إعادة البيع - السعر الأولي للشراء

تدريب (5)



افترض أن أحد أمناء الاكتتاب قام بشراء عدد 50 سهماً سعر السهم 10,000 ريال ثم قام ببيع هذه الأسهم بسعر12,500دينار للسهم الواحد

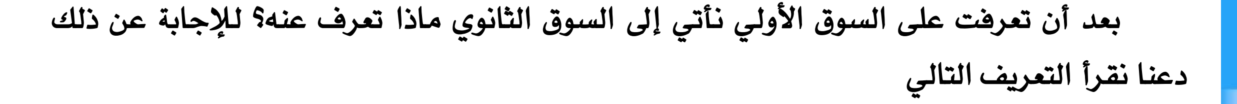


المطلوب

1- جد السعر الأولي لشراء السهم الواحد.

2- حدد سعر إعادة البيع للأسهم.

3- أحسب قيمة الربح للسهم الواحد.



بعد أن تعرفت على السوق الأولي نأتي إلى السوق الثانوي ماذا تعرف عنه؟ للإجابة عن ذلك دعنا نقرأ التعريف التالي

الأسواق الثانوية، هي الأسواق التي يتم فيها التعامل مع الأوراق المالية الحالية(الأصول المالية).

فطالما أن المُصدر الأصلي للأوراق المالية غير مضطر إلى استردادها (redeem) قبل تاريخ استحقاقها، فإن هذه الأسواق تسمح للمستثمرين باستبدال هذه الأوراق بمبالغ نقدية قبل تاريخ استحقاقها.

ومما هو معروف عنه، فإن السوق الثانوي النشط "يعزز" من قيمة الأصول المالية محل التعامل فيه، كما أنه يؤكد مدى سهولة وملائمة عمليات المتاجرة فيه ودون تحمل المستثمرين لخسائر ملموسة (إلى حد ما)، كما يعد مقياساً لمدى (السيولة) التي تتمتع بها هذه السوق.

تدريب (6)





1- كيف يعزز السوق النشط من قيمة الأصول المالية؟

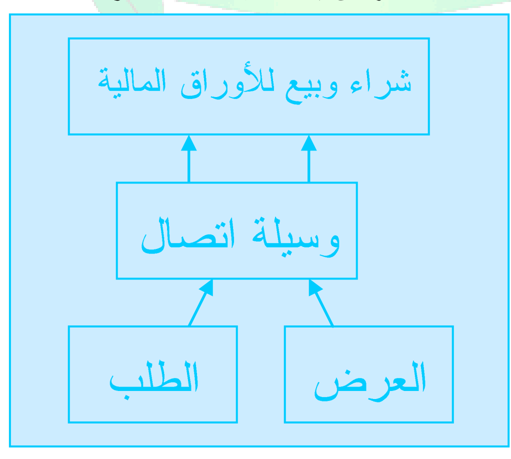
2- ما المقصود بالأصول المالية؟

وبالتالي يمكننا القول أن الأسواق الثانوية هي تلك الأسواق التي تحدد فيها قيم أدوات الاستثمار المختلفة بصورة طبيعية من خلال التقاء العرض بالطلب بأية وسيلة من وسائل الاتصال المعروفة.

والشكل التالي يوضح كيفية التقاء العرض والطلب في الأسواق المالية بوسائل الاتصال المعروفة او من ثم حدوث العملية الاستثمارية المتمثلة في بيع وشراء الأوراق المالية.

شكل (4)

كيفية التقاء العرض بالطلب في الأسواق المالية



ويقوم السماسرة والوسطاء بتلبية حاجات المستثمرين الخاصة بشراء وبيع الأوراق المالية الموجودة في السوق الثانوية وتبادل الأوراق المالية قد يتم في أسواق منظمة وهي ما يعرف **بالسوق الموازية**، أو سوق الأوراق المالية للشركات، المدرجة أو غير المدرجة أو غير المؤهلة للتسعير في البورصة.

وتهدف السوق الثانوية أساساً إلي:

أ- تيسير تداول الأسهم والسندات.

ب- توفر للمتعاملين إمكانية التصرف دون قيد أو صعوبة، الأمر الذي يوفر قدراً من السيولة لا تتمتع بها أية أصول استثمارية أخرى كالعقارات والمباني.

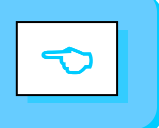
ج- التأكد بأن الاستثمار في الأوراق المالية يمكن التصرف فيه بالبيع أو الشراء في وقت قصير على أساس سعر تنافسي يرفع من قيمة هذا الاستثمار.

إن ضعف السوق الثانوية للأوراق المالية يعني غياب فرصة إعادة البيع العاجل للأوراق المالية ويكون لنتيجة انخفاض الطلب على الأوراق المالية. والطلب المنخفض على الأوراق المالية يتضمن تكاليف مرتفعة لرأس المال ويخفض من الحافز على الاستثمار في المشروعات الجديدة.

ومن ثم تعتبر الأسواق الثانوية عاملاً هاماً في نمو الاقتصاد القومي وازدهاره. لأنها تساهم في تخصيص المدخرات المتوافرة على المنشآت المستحقة لها.

لاحظ عزيزي الدارس،

إنه على الرغم من أن التداول في السوق الثانوية للأوراق المالية لا يعني استثماراً حقيقياً جديداً بل مجرد انتقال الملكية من مستثمر إلى آخر. فإن نجاح السوق الثانوية من شأنه جعل السهم أكثر جاذبية للمدخرين مما ينعكس على السوق الأولية سواء كان إصدار أسهم لشركات جديدة أو أسهم زيادة في رأس المال.



نشاط

من خلال استيعابك لما ورد في هذا القسم وضح كيف يعمل السوق الثانوي على تعبئة المدخرات ورفع نمو الاقتصاد القومي نرجو منك شرحاً وافياً لهذا وأن تناقش ذلك مع زملائك وأن تقوم بعرض ما توصلت إليه على مشرفك الأكاديمي.

ويعتبر معدل سرعة دوران الأسهم أفضل مؤشر لمعرفة نشاط حركة التداول ويحسب هذا المعدل كالآتي:

$$\text{معدل سرعة دوران الأسهم} = \frac{\text{كمية الأسهم المتداولة}}{\text{كمية الأسهم القابلة للتداول}} \times 100$$



تدريب (7)

إذا كانت كمية الأسهم المتداولة 75.000 سهم بينما كانت كمية الأسهم القابلة للتداول 100,000 سهم أحسب معدل دوران الأسهم.

أ. تنظيم السوق الأولية:

عزيزي الدارس، تذكر أننا في القسم الأول من هذه الوحدة قد أشرنا إلى أن الأسواق المالية تخضع لقوانين تحكم وتنظم عمل هذه الأسواق وبالتالي فقد تتساءل عن طبيعة تنظيم هذه الأسواق ؟ ومن المسؤول عن هذا التنظيم؟ ومدى أهميته لكفاءة عمل الأسواق المالية ؟ لكي تجد الإجابة عن هذه التساؤلات تعال نقرأ بتمعن ما يلي في هذا القسم

تهدف التشريعات المختلفة إلى حماية حقوق المكتتبين والمساهمين- خاصة صغار المدخرين- من عمليات الغش والخداع أو الصفقات الوهمية، وذلك من خلال تنظيم هذه الإصدارات التي تسعى لتدفق الأموال من المدخرة (الفرد أو المؤسسة) إلى شركات الأعمال والحكومة. **ويتولى تنظيم السوق الأولية والإشراف عليها كل من وزارة الاقتصاد وهيئة سوق المال وهيئة الاستثمار والبنك المركزي** ولهذه الجهات دور في عمليات السوق الأولية كما أن قانون كل جهة يبين اختصاص كل جهة ومدى صلاحيتها من حيث الترخيص والمراقبة والتنظيم لجميع إصدارات الأوراق المالية.

يتم طرح أسهم الشركات للاكتتاب العام عن طريق الإعلان عن نشرة الاكتتاب في صحيفتين يوميتين وفي صحيفة الشركات لدى الإدارة العامة للشركات.

ويتم الاكتتاب عن طريق أحد البنوك المرخص لها لتلقي الاكتتاب والمحددة في نشرة الاكتتاب.

وفي حالة عدم الاكتتاب في المدة المحددة له، فقد أجاز القانون للبنوك أو شركات توظيف الأموال في مجال الأوراق المالية تغطية جزء من الاكتتاب.

ويقتضي قانون الشركات أن:

1- يكون رأس مال الشركة المساهمة مكتتباً فيه بالكامل.
2- أن يقوم كل مكتتب بأداء الربح على الأقل من القيمة الإسمية للأسهم النقدية.
3- تسدد قيمة الأسهم بالكامل خلال مدة لا تزيد عن عشر سنوات من تاريخ التأسيس.

وفي حالة زيادة رأس المال فإن القانون أجاز للشركة بقرار من الجمعية العمومية غير العادية زيادة رأس المال المصدر في حدود رأس المال المرخص به بشرط سداد رأس المال المصدر- قبل الزيادة- بالكامل بحيث تتم هذه الزيادة فعلاً خلال السنوات الثلاثة التالية لصدور القرار بالزيادة.

ب.تنظيم السوق الثانوية

الشكل التالي يوضح تقسيم السوق الثانوية إلى سوق منتظمة وأخرى غير منتظمة والفرق بين السوقين.

شكل (5)

تقسيم السوق الثانوية

السوق الثانوية

سوق منتظمة: وهي التي يتم فيها التعامل عبر البورصة وعن طريق السماسرة

سوق غير منتظمة : يتم فيها تداول الأسهم غير المقيدة في البورصة عن طريق أحد

مثال:

في مصر يقدم طلب قيد الأوراق المالية التي تصدرها أي شركة مساهمة إلى جميع بورصات الأوراق المالية لتقيد في جداول الأسعار خلال سنة على الأكثر من تاريخ قفل الاكتتاب فيها إذا كانت طرحت للاكتتاب العام وخلال الأشهر الثلاثة التالية لنشر ميزانية السنة الثالثة إذا كانت لم تطرح للاكتتاب العام وعلى الشركات أن تقدم للجان جميع الوثائق اللازمة **للقيد، وأن تؤدي رسوم الاشتراك وغيرها من المبالغ المنصوص عليها في اللائحة الداخلية ويقدم الطلب مصحوباً بالوثائق الآتية:**

1- نسخة من عقد الشركة ومن نظامها ومن كل عقد معدل لها ونسخة من المرسوم أو القرار أو المحرر الرسمي الخاص بتكوين الشركة.
2- نشرة إصدار الأوراق المالية موقعاً عليها من الأشخاص المسئولين إذا كانت قد طرحت في اكتتاب عام.
3- ميزانيات السنوات السابقة على طلب القيد.
4- أنموذج من الأسهم والسندات.
5- سائر الوثائق الرسمية والمستندات التي تطلبها لجنة البورصة للإلمام بحالة الشركة.

وقد اشترط القانون لقيد أسهم الشركة في جدول الأسعار جملة شروط- القصد منها التحقق من سلامة أوضاع الشركة حماية لجمهور المتعاملين معها تتمثل في الآتي:

1- أن لا يقل رأس مال الشركة المدفوع عن المطروح.
2- أن تكون الأسهم في صكوك من فئة السهم الواحد أو الخمسة أسهم أو مضاعفاتها بحيث لا تجاوز ألف سهم في الصك الواحد.
3- أن تكون الأسهم قد طرحت في اكتتاب عام ما لم تكن الشركة قد نشرت حسابات مرضية عن ثلاث سنوات متوالية على الأقل.
4- أن يتم الاكتتاب في أسهم الشركة بالكامل وأن لا يقل المدفوع في حالة تقسيط قيمة الأسهم عن ربع تلك القيمة، على أن تقيد في جدول الأسعار المؤقت لحين سداد القيمة كاملة.



نشاط

توقف الآن عن القراءة ثم قم بكتابة وتلخيص النقاط السابقة الذكر عن تنظيم الأسواق الأولية والثانوية.

4 . 2 أسواق القروض وأسواق الأوراق المالية

عزيزي الدارس، لقد انتشرت **أسواق الأوراق المالية** في الدول النامية خلال العقدين الأخيرين من القرن الماضي ليصبح لكل قطر تقريباً سوق للأوراق المالية، ويرجع هذا إلى أهمية الدور الذي تلعبه هذه الأسواق في عملية النمو والتطور الاقتصادي فقد أثبتت تجارب الدول المتقدمة أن أهمية أسواق الأوراق المالية للنمو الاقتصادي الوطني وتطوره لا تقل أهمية عن البنوك وقد تفوقها أحياناً.

وتساعد أسواق الأوراق المالية عملية النمو والتطور الاقتصادي بتوفيرها الآلية التي يتم عبرها تحويل المدخرات إلى استثمارات فكيف يتم ذلك؟ وللإجابة عن هذا السؤال دعنا نقرأ ما يلي في هذا القسم .

فأسواق الأوراق المالية **توفر التمويل طويل الأجل** لكل من القطاع الحكومي والقطاع الخاص وذلك عبر إتاحتها للمستثمرين كباراً وصغاراً فرصاً استثمارية متعددة ومتنوعة تتمثل في العدد الكبير من الشركات المدرجة في هذه الأسواق.

كذلك فإن فرصة **تسييل الاستثمارات بسرعة** ودون خسائر كبيرة والتي توفرها أسواق الأوراق المالية **تشجع على الاستثمارات** وإزالة المخاوف من إحتمال سحب المستثمرين لأموالهم من قبل الشركات قبل أوانها.

وبتشجيعها على الاستثمارات وتوفير التمويل فإن أسواق الأوراق المالية تساعد على زيادة مخزون القطر من السلع الرأسمالية والذي يؤدي بدوره إلى زيادة الانتاجية ورفع مستوى المعيشة.

وبأداء دورها في **توفير التمويل طويل الأجل** فإن أسواق الأوراق المالية تسهم في عملية النمو الاقتصادي من خلال مساعدتها على **تخصيص الموارد المحدودة بكفاءة.**



تدريب (8)

من خلال ما قرأت عن أهمية أسواق الأوراق المالية ضع تعريفاً مناسباً لها

ففي ظل وجود أسواق الأوراق المالية يستطيع المستثمر الإلمام بكل المعلومات الخاصة بالشركات المدرجة والتي تعكس مدى ربحيتها وفعالية أدائها، وعلى ضوء هذه المعلومات يسعى المستثمر إلى الاستفادة القصوى من **موارده المحدودة** وذلك بسحبها من الشركات ضعيفة الأداء واستثمارها في الشركات الناجحة ذات التوقعات المستقبلية الزاهرة وبذلك يتم استغلال رؤوس الأموال المتاحة بفعالية وكفاءة.

تساعد أسواق الأوراق المالية أيضاً في عملية النمو والتطور الاقتصادي عن طريق جذبها للمدخرات الأجنبية وبذلك تزيد من الموارد المتاحة للتمويل في الدولة المعنية، كما يمكنها من تفادي الضغوط التي غالباً ما ترافق المساعدات والمنح الخارجية كذلك فإن تدفق رؤوس الأموال الأجنبية يزيد من فاعلية الأداء المالي والمعلومات للشركات لكسب ثقة المستثمر الأجنبي.

الآن بعد أن تعرفت على أسواق الأوراق المالية وأهميتها بالنسبة للاقتصاد الوطني فإن أداء هذه السوق لمهامها لا يتأتى إلاّ من خلال التنظيم الجيد لعمل هذه السوق فما هي الأسباب الداعية لتنظيم سوق الأوراق المالية؟ وماهي أهداف هذا التنظيم؟ لتتعرف على ذلك قم بقراءة ما يلي

إن هنالك العديد من الأسباب لتنظيم سوق الأوراق المالية من بينها:

1- عدم وجود الحوافز الكافية للإفصاح عن المعلومات.
2- الحيازة غير المتكافئة للمعلومات.
3- الدوافع لإخفاء المعلومات غير الؤاتية في حالة عدم وجود تقنين للإفصاح عن هذه المعلومات.
4- تعرض أسعار الأوراق المالية للتلاعب والتحكم.

كما أن تنظيم سوق الأوراق المالية يهدف إلى:

1- حماية المستثمر (الفرد أو المؤسسة) من الغش والتلاعب والمعلومات المضللة.

2- حماية المصلحة العامة بالحفاظ على أسواق حرة مفتوحة وذلك بسن القوانين واللوائح المختلفة لضبط التعامل في الأوراق المالية.

3.4 أسواق رأس المال وأسواق النقد

أ- أسواق رأس المال Capital Market

عزيزي الدارس، الشكل التالي يوضح تقسيم أسواق رأس المال وتعريف مختصرعن كل منها

شكل (6)

أسواق رأس المال

الأسواق الحاضرة أو الفورية: Spatar Cash Market وهي الأسواق التي تتعامل بالأوراق المالية طويلة الأجل مثل الأسهم العادية والممتازة والسندات على مختلف أنواعها.

الأسواق المستقبلية: وتمثل بالعقود المستقبلية وبعقود الاختيار وكانت عقود الاختبار عقوداً مباشرة بين طرفي التعاقد أما الآن فقد أصبحت أكثر تنظيماً حيث يتم معظمها من خلال مؤسسات أما العقود المستقبلية فهي موحدة من حيث تواريخ الاستحقاق حيث يتم تداولها بوحدات نقدية موحدة.

الأسواق المنتظمة Organized Market وهي البورصات التي يتم فيها تداول الأوراق المالية بعد الاكتتاب فيها. بين حامل هذه الأوراق وبين مستثمر آخر بالبيع والشراء.

الأسواق غير المنتظمة Unorganized Market ويتم فيها تداول الأوراق في هذه الأسواق من خلال البنوك الاستثمارية والمصارف التجارية(السوق الأولية).

الأسواق الاحتكارية: وتمثل هذه الأسواق وزارة المالية أو البنك المركزي في الدولة المعنية حيث يحتكران التعامل في أنواع معينة من الأوراق المالية التي تصدرها الحكومة مثل السندات الادخارية.

ب. أسواق النقد Money Market

هي عبارة عن الأسواق التي يتم من خلالها عمليات الإقراض أو الاقتراض فيما بين البنوك المحلية أو بين البنوك المحلية والأجنبية أو فيما بين البنوك المحلية والمؤسسات المالية المحلية الأخرى.

وتتأثر سوق النقد بنوعية **السياسة النقدية** المطبقة وترتكز على عامل أساسي مهم هو **سعر الفائدة** الذي يتحدد بناء على العرض والطلب.

من خلال التعريف السابق قد تدرك أهمية هذا السوق فهو يعتبر رافداً هاماً للتمويل قصير الأجل لأنه يوفر الفرصة للمقترضين بالحصول على الأموال اللازمة بالأجل القصير، والمؤسسات التي تلعب دوراً قيادياً في هذه السوق هي البنوك التجارية يشاركها بعض المؤسسات المالية.

ويمكننا تلخيص مزايا سوق النقد في الآتي:

أ- انخفاض درجة المخاطرة النقدية والمخاطر التي قد تنشأ عن احتمال هبوط أسعار الأوراق المالية المتداولة فيه وحيث أن هذه الأوراق تتصف بالأجل القصير فإن أي تغير في أسعار الفائدة السائدة في السوق سوف يكون تأثيره محدوداً في الأسعار السوقية لهذه الأوراق مما يجعل قيمتها الإسمية عند موعد استحقاقها شبه مستقرة.

ب- تدني درجة مخاطرة الدين ذاته: وهي تلك المخاطرة التي ترتبط باحتمالات عدم قدرة المدين على سداد دينه في موعد استحقاقه ولكن ولأن الأوراق المتداولة في سوق النقد القطاع الثانوي التي تصدرها مؤسسات تتسم بملاءة مالية عالية وذات مراكز ائتمانية متدنية فإن احتمالات الديون المعدومة منخفضة جداً أو شبه مستحيلة.



أن سوق النقد يلعب دوراً فعالاً على مستوى الاقتصاد القومي من زاويتين هما:

أ- يلعب السوق النقدي دوراً فاعلاً في تخطيط السياسة النقدية للدولة ويكون ذلك من خلال دور البنك المركزي وتعتبر أسعار الفائدة قصيرة الأجل. والبنك المركزي يؤثر في السوق من خلال عاملين:

العامل الاول وهو المتعلق بسياسة إعادة الخصم ويكون ذلك بقيام البنك المركزي بخصم ما لدى البنوك التجارية من كمبيالات وأذونات صرف مقابل فائدة.

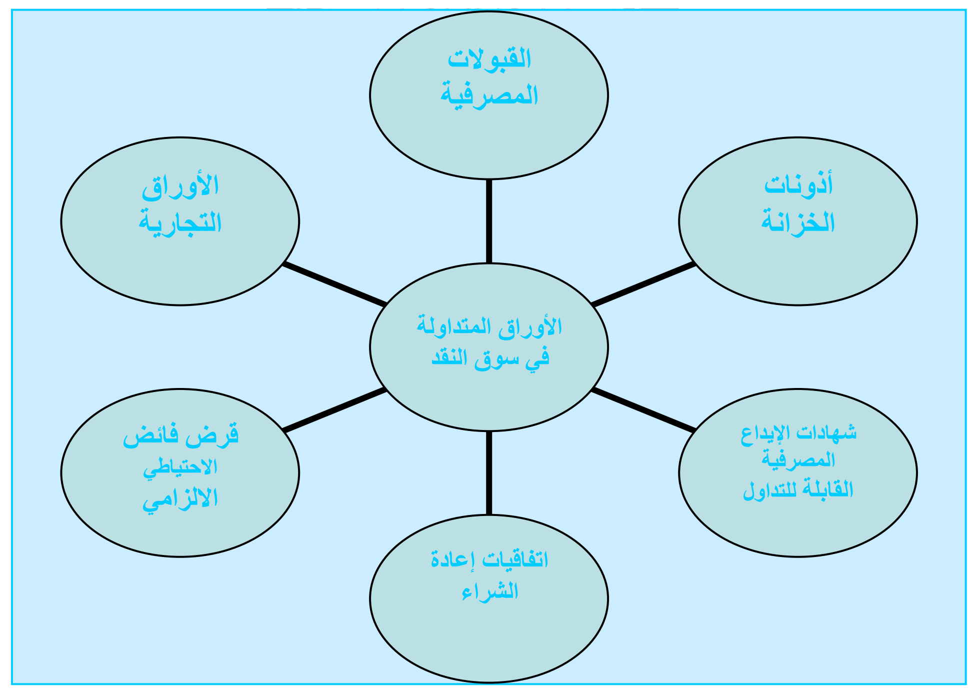
بينما **العامل الثاني** وهوالمتعلق بعمليات السوق المفتوحة ويكون ذلك بقيام البنك المركزي ببيع الأوراق المالية الحكومية أو شرائه للأوراق المالية المتداولة في أسواق النقد ورأس المال.

ب- إن السوق النقدي الفعال يعمل على خلق سيولة مرتفعة للأصول المالية قصيرة الأجل وهذا من شأنه أن يخفض تكاليف التمويل القصيرة الأجل وبالتالي زيادة معدل دوران رأس المال العامل لدى المشروعات الاقتصادية المتعددة الأنشطة وهذا يؤدي إلى زيادة الطاقة الإنتاجية لهذه المشروعات.

هنالك العديد من الأوراق المتداولة في السوق النقدي نذكر منها ما يلي بشيء من التفصيل والشكل التالي يوضح أهم هذه الأوراق.

شكل (7)

أهم الأوراق المتداولة في سوق النقد



شهادات الإيداع المصرفية القابلة للتداول

Negotiable Certificates of Deposit

تعتبر إحدى الأدوات الاستثمارية التي يتم تداولها في سوق النقد، وهي تعتبر أدوات دين تعطى لحاملها الحق في الحصول على مقابل وديعة بنكية مودعه لأجل محدد، حيث تقوم البنوك التجارية عادة بإصدار مثل هذه الشهادات بقيم إسمية مختلفة ولآجال زمنية متفاوتة حسب مدة الوديعة التي تكون داخل عام دائماً.

ومن مزايا هذه الشهادة أنها

أ- ترضي طموح المستثمرين من حيث العائد.

ب- تفي بمتطلبات المؤسسات المصرفية من حيث الاستقرار.

ت- إن الشهادات تمتاز بإمكانية بيعها والحصول على قيمتها السوقية والتي غالباً ما تكون أعلى من القيمة الاسمية للشهادة.

فالمستثمر الذي يبحث عن الاستثمار ذي الأجل القصير (السنة) مثلاً إما أن يلجأ إلى الودائع الادخارية كحسابات التوفير الذي يدر دخلاً محدوداً قد لا تكفي أو لا تفي بطموحات المستثمر فإنه عندئذٍ يلجأ إلى شهادات الإيداع المصرفية التي تكون بعائد أعلى نسبياً كما أنها أي الشهادة تسمح للمودع أن يتحصل على قروض مقابل هذه الشهادات بتقديمها كضمان في حين أن حسابات التوفير لا يمكن الاقتراض بواسطتها أو السحب منها إلا بكسرها أي فكها أي بيعها مقابل التنازل عن جزء من الفائدة.

حيث يمكن إصدار شهادات الإيداع على صورتين أما أن:

أ- تصدر للجمهور عامة ويطلق عليها Trench CDS.

ب- ولمجموعة المستثمرين ذوي الرغبة الخاصة في الاستثمار في هذا المجال ويطلق عليه CDS Tap وفي هذه الحالة ربما تكون بشروط خاصة متفق عليها مع البنك المصدر للشهادة.

وتعتبر هذه الشهادة من الأدوات الحديثة نسبياً فقد ذكر أن أولى إصدارتها كان في عام 1961م في الولايات المتحدة من البنوك التجارية.

أما بالنسبة لتداول هذه الشهادات فيتم في الأسواق الثانوية للأوراق المالية وبنفس الأسس المتبعة في التعامل بالسندات، حيث تباع **على أساس العائد Yield وليس على أساس الخصم Discount** كما هو الحال بالنسبة لمعظم أدوات النقد.

القبولات المصرفية:

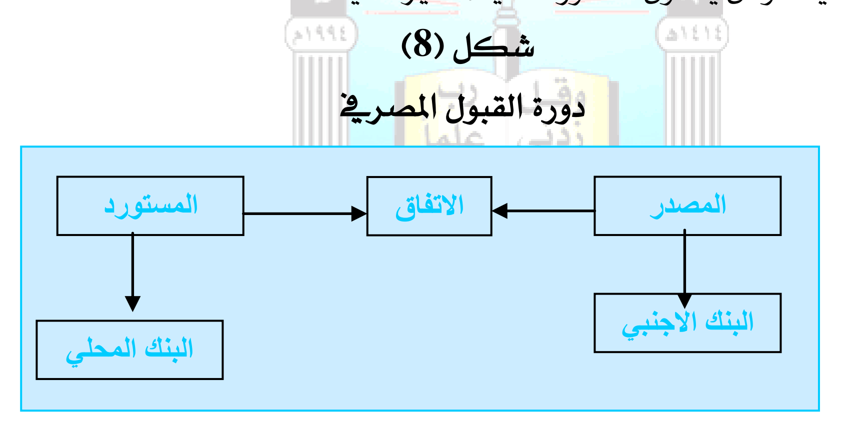
هي عبارة عن أداة دين تصدرها البنوك التجارية، وتعتبر كمسحوبات بنكية يستعين بها المستوردون المحليون في إستيراد بضاعة أجنبية على الحساب. وهي عبارة عن نوع من أنواع الإعتمادات المستندية

فإذا قام مستورد (سوداني) بإستيراد بضاعة من بريطانيا فإنه يفاضل بين أن يفتح للمصدر إعتماداً مستندياً اطلاع Sight Credit وذلك في **حالة توفير المال لديه** وأنه يستطيع أن يقوم بتسليم مصرفه المحلي القيمة بالعملة المحلية فور تسليم البائع (المصدر) لمستندات الشحن لبنكه في إنجلترا والتي قد لا تستغرق العملية من بدء فتح الاعتماد إلى قيام المصدر بشحن البضاعة وقتاً كبيراً.

لكن في حالة أن المستورد ليس لديه المال الجاهز فإنه يلجأ إلى مصرفه بعمل اعتماد مستندي "قبول" Acceptance وهو ما يسمى **بالقبول المصرفي** ويقوم المستورد بالسداد لاحقاً وفي هذه الحالة يعطي المصدر للمستورد فترة سماح للسداد وربما يلجأ المصدر بهذا الإجراء في حالة رغبته في كسب أسواق جديدة أو أن يكون المستورد عميلاً مميزاً لديه.

شكل (8)

دورة القبول المصرفي



أذونات الخزانة:

تعتبر أدوات دين حكومية، وعادة تصدر بصفة حامله ولآجال تتراوح بين 3-12 شهراً. وتصنف ضمن الأوراق المالية القصيرة الأجل، حيث يتم تداولها في السوق الثانوي على أساس الخصم.

ويعتبر الاقتصادي الأمريكي Bageht أول من اقترح فكرة تمويل خزينة الدولة في الولايات المتحدة في عام 1887م بواسطة أذونات الخزانة. ومنذ ذلك التاريخ اعتبرت أذونات الخزانة من الأدوات الهامة في سوق النقد.

وتصدر الحكومات هذه الأذونات لمواطنيها بغرض تشجيعهم على الادخار. ولتحقيق ذلك يتم إصدارها بشروط مغرية **كأن تضمن عائداً مجزياً لحاملها ومعفي من ضريبة الدخل.** وميزة الإعفاء هذه لها أهميتها الكبيرة بالنسبة للمستثمرين في البلاد التي تتقاضى حكوماتها ضرائب تصاعدية على الدخل كالولايات المتحدة . **وفي أغلب الأحيان تصدر أذونات الخزانة بقيم أسمية.** يتسلم المستثمر القيمة الإسمية كاملة عند تاريخ الاستحقاق. يتم تداول أسعار الخصم بالنسبة لأذونات الخزانة على أساس سعرين هما:

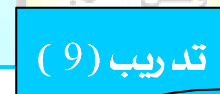
أ- سعر الشراء:

وهو الثمن الذي يرغب المستثمر حامل الإذن في بيعه عن طريق الوكيل في السوق المحلي

ب/سعر البيع

وهو الثمن الذي يطلبه وكيل من مستثمر يرغب في شراء أذونات خزانة من السوق المالي.

ويحدد سعر الشراء وسعر البيع باستخدام ما يعرف بسعر خصم الشراء وسعر خصم البيع على التوالي.



تدريب (9)

تعتبر أذونات الخزانة من أكثر أصول السوق النقدي سيولة ؟

الأوراق التجارية:

وهي عبارة عن سند تعهد غير مضمون من قبل المصدر للورقة التجاري وفيه يتعهد ذلك المصدر بدفع مبلغ محدد وفي تاريخ محدد للمشتري. وفي هذه الحالة يكون الضمان الوحيد هو قدرة المقترض الايرادية والثقة الائتمانية فيه. وهي تلك المؤسسات المالية التي تتمتع بمراكز ائتمانية متينة.

وتصدر الأوراق التجارية بآجال قصيرة كما يتم التعامل بها في سوق النقد الثانوي.

وتعتبر من أقدم أدوات الاستثمار القصير الأجل، واستخدامها محدود في معظم الأسواق المالية ما عدا الولايات المتحدة وكندا حيث يتوافر لها سوق واسع نسبياً.

والأوراق التجارية من أدوات الاستثمار التي تعطى لحاملها دخلاً ثابتاً **وتصدر بصيغة لحامله** وعلى أساس **سعر الخصم** مثل أذونات الخزينة لكنها تختلف عن باقي أدوات الاستثمار القصيرة الأجل من حيث أنها تصدر في معظم الأحيان غير مضمونة. وهذا يرفع درجة المخاطرة المرافقة للاستثمار فيها . وعادة تدعم الأوراق التجارية بخط ائتمان مصرفي يحل محلها في حالة عجز الشركة المصدرة في تجديدها عند فترة الاستحقاق، وطالما أن المخاطرة عالية فان العائد المتوقع منها يكون مرتفعاً أيضاً.

وعائد الأوراق التجارية عادة يكون أعلى من العائد المحقق على الاستثمار في أذونات الخزانة ولكنه مقارب لذلك العائد المحقق عن شهادات الإيداع المصرفية.

قرض فائض الاحتياطي الإلزامي:

تقوم البنوك التجارية التي يتجمع لديها فائض في الاحتياطي الإلزامي Surplus Reserve Requirement بإقراض بنوك أخرى تعاني من عجز فيه

هذه الأموال التي تقرضها الأولى ذات الفائض للثانية التي تعاني من عجز لا تعد أوراقاً بالمعنى المفهوم ، ذلك أنها تمثل تعهداً غير مكتوب يضمنه البنك المركزي الجهة التي تدير الاحتياطي – يلتزم بموجبه البنك المقترض برد الأموال التي اقترضها للبنك المقرض مع الفائدة المستحقة. إن تاريخ استحقاق تلك القروض قد يمتد لأكثر من يوم مع أن الأصل كان الاقتراض لمدة يوم واحدة خاصة إذا قام البنك المقترض باستخدامها نحو أوجه الاستثمار المختلفة، حيث يطلب تمديد فترة القرض يوماً بيوم. والبنك المركزي يقوم بدور الوسيط بين البنوك المقرضة والبنوك المقترضة، وقد يكون الاتصال فيما بين هذه البنوك مباشرة.



تدريب (10)

ما هي الفائدة التي يجنيها البنك المقرض والمقترض من قرض فائض الإحتياطي الإلزامي؟

اتفاقيات إعادة الشراء: Repurchase Agreement Repossess

هي إحدى وسائل الاقتراض التي يتبعها التجار المتخصصون في شراء وبيع الأوراق المالية بغرض تمويل مخزون إضافي من أوراق مالية سهلة التسويق، وتكون فترة الاقتراض ليوم واحد أو عدة أيام قليلة.

تتم **عملية الاقتراض** بأن يلجأ التاجر إلى سمسار متخصص في تلك الاتفاقيات Rep Broker للبحث عن مستثمر لديه فائض من الأموال ويرغب بإقراضها فيبرم التاجر اتفاقاً مع المستثمر ذاته وبسعر يفوق قليلاً السعر الذي تباع به هذه الأوراق.

لاحظ أن صفقة إعادة الشراء ستنفذ في الموعد الذي يحدده التاجر الذي يحتاج للأموال التي سبق أن حصل عليها من المستثمر وبهذا تنتهي الاتفاقية باسترجاع التاجر للأوراق المالية ورد الأموال إلى المستثمر.

وتحتسب المكاسب على الأموال المقترضة بالفرق بين عقد البيع وبين عقد الشراء.

ومما سبق يمكنك القول:

أن اتفاق إعادة الشراء ما هو إلا قرض قصير الأجل بضمان الأوراق المالية التي يتضمنها الاتفاق. حيث لا يترتب على عقد البيع انتقال حيازة الأوراق المالية المعنية من التاجر إلى المستثمر بل تبقى في حوزة التاجر ولكن ينص في الاتفاق على رهن الأوراق لصالح المستثمر. وفي بعض الحالات يطلب المستثمر أن يتم رهن من مخزون التاجر من الأوراق المالية وليس فقط الأوراق المالية محل الاتفاق كضمان سداد الأموال المقترضة.

وبالرغم من أنه جرت العادة أن تكون فترة الاتفاق يوماً واحداً أو بضعة أيام فإن قمة اتفاقيات تغطي فترة أطول قد تصل إلى شهر أو أكثر، وتعتبر البنوك التجارية السوق النشط لبيع وشراء صكوك ذلك الاتفاق.

أسئلة التقويم الذاتي

1- اذكر أهم تصنيفات السوق المالي؟

2- عدِّد أهداف السوق الثانوي؟

3- علل: تعتبر الأسواق الثانوية عاملاً مهماً في نمو الاقتصاد.

4- أكمل ما يلي:

أ- تنقسم السوق الثانوية إلى .... و....................

ب- السوق الثانوي هو الذي تتحدد فيه قيم .... وذلك من خلال التقاء .... و....... بـ.... ....

5- ماهي أسباب تنظيم سوق الأوراق المالية؟

6- عدد الأوراق التي يتم التعامل بها في سوق النقد؟

7- أجب بنعم أو لا

أ- تصدر الأوراق التجارية بآجال قصيرة ويتم التعامل بها في سوق النقد الثانوي.

ب- اتفاق إعادة الشراء هو قرض طويل الأجل بضمان الأوراق المالية التي يتضمنها الاتفاق.

ت- يتم تداول شهادات الايداع المصرفية في الأسواق الثانوية للأوراق المالية وتباع على أساس الخصم.

8- عدد مزايا شهادات الايداع القابلة للتداول.

9- ما المقصود باتفاقيات إعادة الشراء؟

؟

5. الخلاصة

عزيزي الدارس، الآن دعنا نلخص أهم ما جاء في هذه الوحدة سوياً.

حيث بدأنا الوحدة بالقسم الأول وفيه عرفنا الأسواق المالية وذكرنا بأنها السوق الذي يتم فيه تتداول الأوراق المالية مثل سندات الدولة والهيئات العامة وسندات الشركات وأسهمها كما بينا الفرق بين سوق رأس المال والسوق النقدي وذكرنا أن في سوق رأس المال يكون الاستثمار دائماً وطويل الأجل أما الاستثمارات في السوق النقدي فتكون قصيرة الأجل.

وتطرقنا في نفس القسم إلى أن البورصة بشكلها الحالي هي من الأنظمة الحديثة غير أن أصول هذا النظام يرجع إلى الماضي البعيد وأوضحنا ذلك من خلال شرحنا لنشأة البورصة وتطورها وأهم الوظائف التي تؤديها من توظيف للأوراق المالية وتحديد للأسعار كما وضحنا الوظيفة التي تؤديها البورصة من خلال العقود الآجلة.

ثم انتقلنا إلى القسم الثاني وفيه ذكرنا أهم وظائف الأسواق المالية من وظيفة اقتصادية وتمويلية ووظائف أخرى تتعلق بتحقيق السيولة وسرعة تتداول الأوراق المالية

أمّا القسم الثالث والأخير ففيه تطرقنا لأهم تصنيفات الأسواق المالية وهي أسواق أولية وأسواق ثانوية ففي الأسواق الأولية يتم اصدار جميع الإصدارات الجديدة من الأوراق المالية أما السوق الثانوية فيتم التعامل فيها مع الأوراق المالية (الأصول المالية)

وتعرضنا بعد ذلك لأسواق القروض وأسواق الأوراق المالية وبينا أن أسواق الأوراق المالية لها دور فعال في عملية النمو والتطور وذلك بتوفيرها الآلية التي يتم عبرها تحويل المدخرات إلى استثمارات.

ثم انتقلنا إلى التصنيف الثالث وهو أسواق النقد وأسواق رأس المال حيث تنقسم أسواق المال إلى أسواق حاضرة وفورية وأسواق مستقبلية ثم تعرضنا بشيء من التفصيل لأسواق النقد وذلك لأهميتها والدور الفعال الذي تلعبه في تخطيط السياسة النقدية للدولة.

وأيضاً تناولنا في هذا القسم كيفية تنظيم الأسواق المالية وأهميته في حماية المستثمرين والمصلحة العامة.

آمل أن تكون قد استمتعت بدراسة هذه الوحدة وبلغت هدفك التعلمي المنشود

6. لمحة مسبقة عن الوحدة التالية

الوحدة القادمة تتناول تطور أسواق المال العالمية وبعض أسواق المال العربية الأخرى مثل سوق الدوحة وسوق عمان كما تتناول هذه الوحدة الإطار التشريعي والمؤسسي لسوق الدوحة والتوجهات المستقبلية لسوق عمان.

أرجو أن تجدها عزيزي الدارس وحدة دراسية مفيدة ونافعة.

7. إجابات التدريبات

تدريب (1)

بورصة الأوراق المالية هي السوق الرئيسية التي تتداول فيها الأوراق المالية بينما بورصة البضائع تعد سوقا لتداول البضائع والحاصلات.

تدريب (2)

تسهل الأسواق المالية عملية تداول الأوراق المالية وانتقالها من الوحدات التي تصدر الأوراق المالية إلى المستثمرين الذين يرغبون في استثمار أموالهم في الأوراق المالية

تدريب (3)

هي عملية تأمينية أو سياج، إذا لحقت بالمستثمر خسارة في العقود الحاضرة ستكون الصفقة الآجلة التي يعقدها ربحاً يقابل الخسارة ويتلاشى أثرها.

تدريب(4)

1- تقوم الأسواق المالية ببيع أصول مالية لك وتحويل مبالغك المدخرة للمزارع لاستثمارها.
2- الفائدة التي تعود عليك هي الربح الناتج من عملية استثمار أموالك بنسبة معينة لك وللمزارع وللسوق المالي.
3- الاستغلال الأمثل للموارد المتاحة واستغلال الموارد العاطلة وتحقيق الرفاهية لأفراد المجتمع

تدريب (5)

السعر الأولي للشراء = 10000 ريال

سعر الاكتتاب للأسهم =12500

الربح للسهم الواحد= 12500 -10000 =2500 ريال

تدريب (6)

المقصود بالأصول المالية هي الأوراق المالية المختلفة التي يتم اصدارها وتداولها في الأسواق المالية.

تدريب (7)

$$\text{معدل دوران الأسهم} = \frac{75000}{100000} \times 100 = 75\%$$

تدريب (8)

سوق الأوراق المالية هو السوق الذي يتم فيه إصدار وتداول الأسهم والسندات

تدريب (10)

لأنها يمكن أن تخصم أو تتداول في السوق النقدي الثانوي وهي أكثر أماناً حيث لايتوقع أن تتوقف الحكومة عن الدفع

تدريب (11)

البنك المقرض يستفيد عن طريق استثمار مالديه من أموال فائضة وذلك عن طريق إقراضه للبنوك التي تعاني من عجز مقابل فائدة يتفق عليها وبذلك يزيد من طاقتة الاستثمارية، كما أن البنك المقترض يستطيع من خلال هذه العملية تغطية مالديه من عجز حتي يستطيع تسيير عملياتة الاستثمارية والبنكية حتى لا يتأثر وضع البنك المالي.

8. مسرد المصطلحات

1- النمو الاقتصادي: Elonomic Growth

هو تحقيق زيادة في الدخل أو الناتج القومى الحقيقي عبر الزمن

2- سوق الصرف: Exchange Market

هو السوق الذي يتم فيه تحويل العملة المحلية إلى مايقابلها بالعملة الأجنبية

3- الأسهم: Shares

هي أوراق مالية تمثل مستند ملكية ويتم تمثيل ملكية الأسهم بشهادات حيث توضح كل شهادة مايلي – القيمة الإسمية للسهم –اسم الشركة المصدرة للسهم- نوع السهم/عادي/ممتاز-عدد الأسهم.

4- السندات: Bonds

هي أوراق مالية تمثل مستند مديونية وهى بمثابة تعهد بين الشركة والمستثمر تتعهد فيه الشركة برد أصل الدين زائداً الفوائد فى تاريخ محدد للمستثمر.

5- عقود الاختيار: Option Contract

هي عقود تعطي للمشترى حق الاختيار في تنفيذ العقد أو عدم تنفيذه .

6- العقود المستقبلية: Future Contract

هي عقود لشراء الأوراق المالية محل التعاقد بسعر محدد على أن يتم التسليم لاحقاً.

7- السوق الآجلة

هي الأسواق التي يتم فيها عقد صفقات البيع والشراء للأوراق المالية ثم تنفيذها في ميعاد لاحق في المستقبل .

8- السماسرة: Brokers

هم الوسطاء الماليون في عملية بيع وشراء الأصول المالية فى الأسواق المالية مقابل عمولة خدمة.

9. المراجع

1- الحموي ، شامل محمد ، وصبح ، محمود ، **الأسواق والمؤسسات المالية**، كلية التجارة - جامعة عين شمس، 1999م.

2- بيومي ، زكريا محمد، **النقود والبنوك والبورصات**، سنة النشر 1999-2000

3- حسن، شريف عبد الحميد ، **سلسلة نحو وعي اقتصادي إسلامي**.

4- خربوش حسن علي وآخرون - **إدارة المحافظ الاستثمارية** ، عمان: 1995م

5- عبد الحليم ، محمد فرح، **المؤسسات المالية** ، مطبعة جامعة النيلين، 2003م.

2

الوحدة الثانية




UNIVERSITY OF SCIENCE & TECHNOLOGY
١٩٩٤م
١٤١٤هـ
وقل رب
زدني علماً
جامعة العلوم والتكنولوجيا

محتويات الوحـــدة

1- مقدمة

1 - 1 تمهيد :

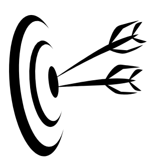
عزيزي الدارس، مرحبا بك إلى هذه الوحدة (الأسهم والسندات) ،الوحدة الثانية من مقرر الأسواق المالية والبورصات، هذه الوحدة ستعرفك على الأوراق المالية طويلة الأجل التي تتداول في الأسواق المالية ، وتحقيقا لذلك قسمنا هذه الوحدة إلي قسمين رئيسين. تناولنا في القسم الأول الأسهم، وفيه ستتعرف على أنواع الأسهم، القيم المختلفة للسهم، أسباب إصدار الأسهم، مركز حامل السهم، خصائص السهم وقيم السهم العادي ٬ كما سنتناول مزايا وعيوب الأسهم العادية وحقوق حملة الأسهم العادية.

وفى القسم الثانى ستتعرف على السندات وأنواعها و ميزات السندات ومخاطرها.

والتي نأمل أن تساعدك في فهم محتوى هذه الوحدة، كما ذيلنا هذه الوحدة بخلاصة لأهم ما ورد فيها وإجابات التدريبات وأهم المراجع.

مرحباً بك مرة أخرى إلى هذه الوحدة ونرجو أن تستمتع بدراستها وأن تساعدنا بنقدها وتقويمها.

1 – 2 أهداف الوحدة



عزيزي الدارس، بعد فراغك من دراسة هذه الوحدة ينبغي أن تكون قادراً على أن:

1- تُعرِّف معنى الأسهم والسندات.
2- تشرح أنواع الأسهم والسندات.
3- تفرق بين الأسهم والسندات.
4- تعدِّد قيم الأسهم.
5- تدرك ميزات السندات ومخاطرها.
6- تحل التدريبات المتعلقة بحساب قيم وتكلفة وعائد الأسهم.

2. الأسهم

يتم تداول الأوراق المالية طويلة الأجل في الأسواق المالية وهي الأسهم بنوعيها العادية والممتازة والسندات بأنواعها المختلفة وسنتناول في هذا القسم الأسهم ونتعرف عليها.

1.2 تعريف السهم:

عزيزي الدارس، هنالك عدة تعريفات للسهم نستعرضها فيما يلي:

- السهم يمثل حصة أو نصيب شائع في شركة المساهمة العامة.
- السهم هو الصك الذي تصدره الشركة ويمثل حق المساهم.
- كما عرفه البعض بأنه صكوك متساوية القيمة وقابلة للتداول بالطرق التجارية والتي يتمثل فيها حق المساهم في الشركة التي أسهم في رأسمالها وتخول له ممارسة حقه في الشركة ولاسيما حقه في الحصول على الأرباح.
- وعرفه البعض أيضاً بأنه جزء من رأس مال شركة المساهمة وهو يمثل حق المساهم مقدراً بالنقود لتحديد نصيبه في ربح الشركة وكذا مسئوليته تجاه خسائرها.

وعلى ذلك فإن السهم يمثل حصة من رأس المال ويتمتع حامله بالحق في الحصول على عائد سنوي نتيجة استثمار رأسماله وقد يختلف العائد من سنة إلى أخري، ومن ناحية يضمن حامل السهم ديون الشركة في نطاق حصته فقط دون أن تتعدى هذه الخسارة لتلحق بأمواله الخاصة.

2.2 أنواع الأسهم:

ذكرنا في بداية هذا القسم أنه يتم تداول الأسهم بنوعيها العادية والممتازة في الأسواق المالية فماذا نقصد بهذين النوعين؟

أولاً: الأسهم العادية

وهي جزء أو حصة في رأسمال شركة المساهمة يطرح بقيمة إسمية للاكتتاب العام ويمكن تداولها إلا إنها غير قابلة للتجزئة.

تحظى الأسهم العادية بالعديد من الحقوق أهمها ما يلي:

- **الحق في الاشتراك في الإدارة: يتمتع صاحب السهم العادي بحق الاشتراك في انتخاب أعضاء مجلس الإدارة، كما يحق له الترشيح لعضوية المجلس ضمن شروط معينة ويحق له الاقتراع على أي موضوع ضمن جمعيات حملة الأسهم.**
- **الحق في نقل الملكية بدون موافقة الشركة أو باقي المساهمين والحق في الحصول على قيمة السهم أو جزء منه في حالات التصفية، الوفاء بالتزامات الدائنين وأصحاب الأسهم الممتازة إضافة إلي الالتزامات الأخرى.**
- **يحق لمالك السهم نصيب من الأرباح الموزعة وهذا لا يحصل عليه إلا إذا تحقق ربح واتخذ قرار بتوزيعه.**
- **أولوية الشراء للأسهم الجديدة: عندما تصدر الشركة أسهماً جديدة لزيادة رأسمالها تكون الأولوية الشراء لحملة الأسهم القدامى.**

انتبه!

إن هذا الحق في الاكتتاب بالأسهم الجديدة يعطيهم فرصة المحافظة على مركزهم النسبي في التصويت وانتخاب أعضاء مجلس الإدارة، كما يحافظ على نصيبهم في الاحتياطيات والأرباح المحتجزة في حالة بيع الأسهم الجديدة بسعر أقل من قيمتها الدفترية.

- يحق له الحصول على نصيبه من نتائج تصفية الشركة وهذا لا يتحقق إلا بعد الوفاء بالتزاماتها نحو **الدائنين** وأصحاب الأسهم الممتازة والالتزامات الأخرى بعدها توزع نتائج التصفية على حملة الأسهم العادية.

وللأسهم العادية عديد من المزايا نذكرها فيما يلي:

- لا تلتزم الشركة بدفع أرباح لحملة هذه الأسهم إلا إذا تحققت واتخذ قرار بتوزيعها كلها أو بعضها. لذلك فإنها لا تمثل عبئاً على الشركة.
- تعتبر الأسهم وسيلة تمويل طويلة الأجل والشركة غير ملزمة برد قيمتها في موعد محدد **لأصحابها**.
- تعتبر الأسهم حقاً من حقوق الملكية وهي تمثل ضماناً للدائنين ومن وجهة نظر الدائنين كلما كانت نسبة الديون إلي حقوق الملكية متدينة أعطى ضماناً أكثر وثقة أكبر للدائنين.

كما نجد أن الأسهم العادية لها عدد من نقاط الضعف أو العيوب، نستطيع أن نلخصها فيما يلي:

1- يكلف طرح الأسهم مبالغ كبيرة أحياناً.

2- إن الزيادة في عدد المساهمين يقلل من عائد السهم.

3- لا تخفف الأرباح الموزعة على المساهمين من الأعباء الضريبية على الشركة إلا إنها لا تخلق درعاً ضريبياً.

4- إن طرح أسهم جديدة عادة ما يؤدي إلي توسيع قاعدة المساهمين الأمر الذي ينعكس سلباً على مجلس الإدارة حيث يفقد سيطرته أحياناً، إضافة لنتائج سلبية أخري على الإدارة وقراراتها.

ثانيا: الأسهم الممتازة:

تحمل الأسهم الممتازة بعض صفات **الأسهم العادية** وبعض **السندات** حيث للسهم الممتاز **نصيب محدد من الأرباح** تحدد حدودها الدنيا وحدودها القصوى **وبذلك هو يشبه السندات** وإنه له حصة من الملكية يحق لحاملها المشاركة في الأرباح المتحققة **فهو يشبه السهم** العادي لكن **من الفروقات الأساسية بين الأسهم العادية والممتازة ما يلي:-**

1- يعطي صاحب السهم الممتاز الأولوية في السداد عند التصفية.

2- يحصل صاحب السهم الممتاز على حصته من الأرباح إذا تحققت قبل السهم العادي.

3- تعتبر الأسهم الممتازة أقل خطورة من الأسهم العادية بالنسبة للمستثمر.

4- تتغير أسعار الأسهم العادية بصورة مستمرة تقريباً إذا ما قورنت بالثبات شبه النسبي بأسعار الأسهم الممتازة.

5- لا يمكن أن تكون حقوق الملكية مكونة من أسهم ممتازة بل يجب أن تكون مكونة من أسهم عادية.

6- تعتبر الأسهم الممتازة أقل شيوعاً من الأسهم العادية.

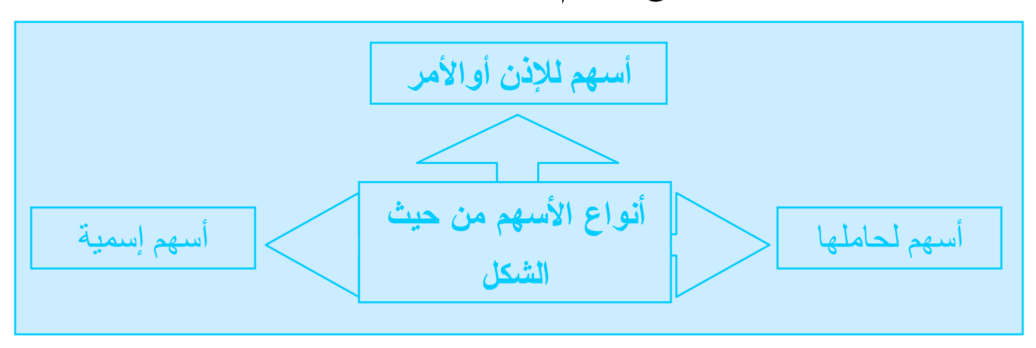
7- لا تشارك الأسهم الممتازة في الإدارة على العكس من ذلك الأسهم العادية.

تأخذ الأسهم الممتازة نصيبها من الأرباح إذا تحققت كنسبة ثابتة من قيمتها.

أما أنواع الأسهم من حيث الشكل فيبينها الشكل التالي:

شكل (1)

أنواع الأسهم من حيث الشكل



ملاحظة :

1- أسهم لحاملها : يكون السهم لحامله عندما يصدر بشهادة لا تحمل أسم صاحبها . ومن أهم مزايا هذا الشكل من أشكال الإصدار أنه يتم مرونه كبيرة لتداول السهم في سوق الأوراق المالية . إذ تكتسب ملكية السهم من هذا النوع بمجرد إسهام سواء بالسرقة أو بالضياع . لذا تحرم معظم قوانين الشركات إصدار هذا النوع من الاسهم .

2- السهم الاسمي : يصدر هذا النوع من الأسهم باسم صاحبه مثبتاً في الشهادة ويسجل أيضاً باسمه في سجلات الشركة . وعليه يتطلب انتقال الملكية السهم هنا القيد في سجل المساهمين للشركة المصدرة لتلك الأسهم

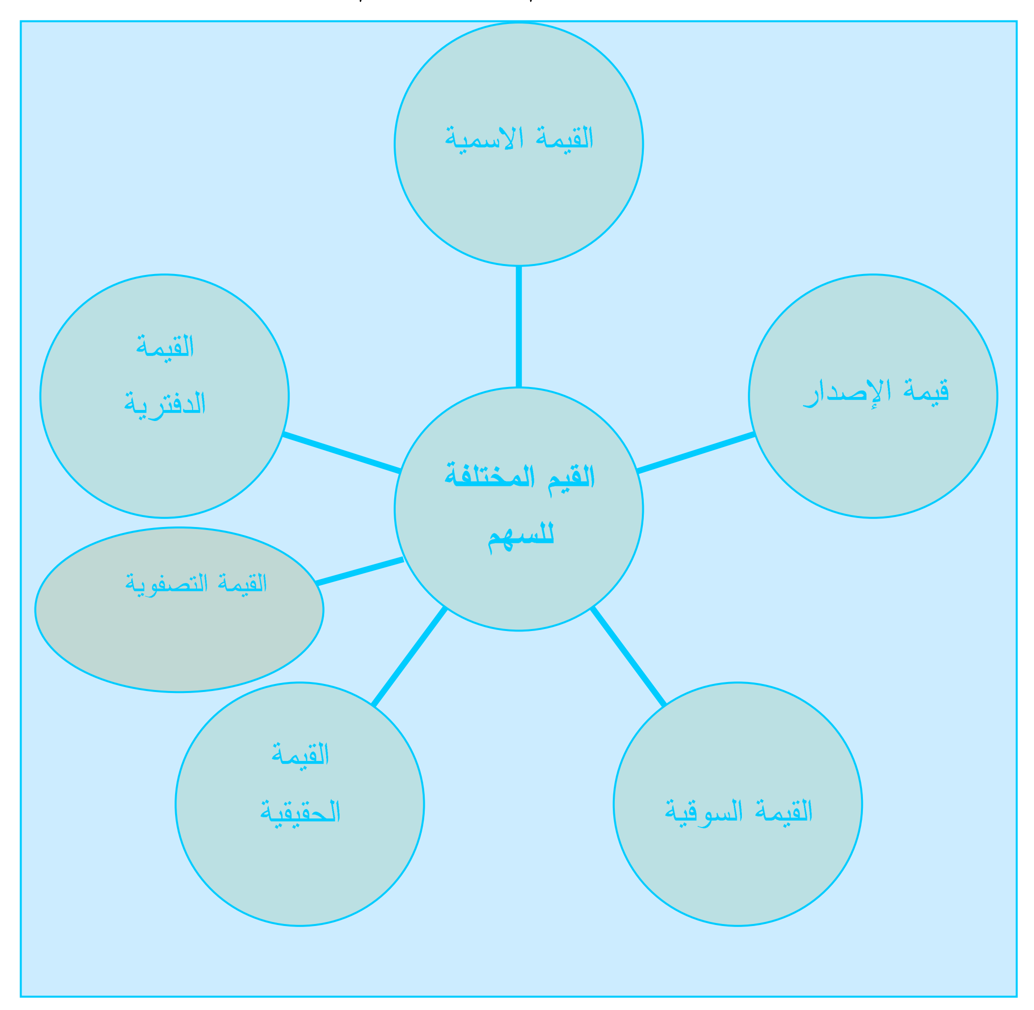
3- السهم الأذني أو الأمر : يذكر اسم صاحبه في الشهادة مقترناً بشرط الأمر أو الأذن . وعليه يتم إنتقال ملكيته عن طريق التظهير وبدون حاجة للرجوع إلى الشركة المصدر لهذا النوع من الأسهم .

3.2 تحديد مدلول القيم المختلفة للسهم:

يلزم تحديد مدلول بعض المصطلحات التي تجرى استعمالها في تداول الأسهم فكثيراً ما يقرأ عن قيم مختلفة عن السهم نبينها من خلال الشكل التالي:

شكل (2)

القيم المختلفة للسهم



من خلال الشكل السابق تعرفنا على القيم المختلفة للسهم فما هو المقصود بكل منهما؟ اقرأ ما يلي لتجيب عن هذا التساؤل

أولاً: القيمة الإسمية للسهم:

هي القيمة التي تبين في شهادة السهم

بمعنى أن:

مجموع القيم الإسمية لأسهم الشركة المساهمة يساوي **رأس مال الشركة**، ويقسم رأس مال الشركة المساهمة إلي **مجموعة من الأسهم متساوية القيمة**.

ثانيا: قيمة الإصدار:

هي القيمة التي تصدر بها الأسهم

وعادة يصدر السهم بقيمته الإسمية ولا يجوز إصدار السهم بأقل من قيمته وإن جاز إصداره بأكثر من قيمته ففي هذه الحالة يطلق على فرق القيمة علاوة الإصدار وبالتالي فإن:

قيمة الإصدار= القيمة الإسمية للسهم + علاوة الإصدار

ثالثا: **القيمة الدفترية للسهم:**

هي قيمة السهم طبقاً لدفاتر الشركة المحاسبية

وهذه القيمة تحسب كالآتي:

حقوق المساهمين ÷ عدد الأسهم المصدرة.

وتتكون حقوق المساهمين من:

أ- رأس المال المدفوع ب- والاحتياطيات ج- والأرباح المجمعة.

رابعا: **القيمة السوقية للسهم:**

هي القيمة التي تحدد للسهم في السوق وفقاً لقوى العرض والطلب

وتعلن القيمة السوقية في نشرات حركة الأسهم التي تصدرها إدارة السوق وينشر في الجرائد.

خامسا: القيمة الحقيقية للسهم:

تحسب هذه القيمة بعد إعادة تقييم أصول الشركة المساهمة وفقاً للأسعار الجارية بقسمتها على عدد الأسهم.

أصول الشركة بعد إعادة التقييم ÷ عدد الأسهم

4.2 أسباب إصدار الأسهم:

الأسباب المعروفة لإصدار الأسهم هي **تغطية رأس مال الشركة عند تكوينها** وهناك عوامل عديدة تتدخل في **تحديد قيمة الأسهم الجديدة منها**:

- رأس مال الشركة .
- وما ينتظر أن يتحقق من أرباح.
- علاوة على تقديم الشركة لقيد أسهمها في البورصة من عدمه.

5.2 مركز حامل السهم:

حامل السهم شريك في الشركة يحصل على الربح إن ربحت ويتحمل الخسارة إن خسرت

ومركز **حامل السهم** يختلف عن مركز **حامل السند** وحامل السند هو:

دائن للشركة بسداد قيمة السند سواء ربحت الشركة أم خسرت

ويرتبط قرار المكتتب بنشاط الشركة وميزانيتها، والمكتتب في الأسهم إما أن يكون مضارباً أو مستثمراً لفترة طويلة الأجل.

6.2 خصائص السهم:

تمثل الأسهم استثمارات طويلة الأجل تصدر لمدة حياة الشركة وهي تتسم بالخصائص التالية:

أولاً: تساوي قيمة الأسهم:

يجب أن تتساوي قيمة الأسهم في الشركة فلا يجوز:

أن تصدر الشركة أسهمها بقيم مختلفة

والمقصود بالقيمة المتساوية:

القيمة الرسمية التي يصدربها السهم

وعلى ذلك:

لا يصح إصدار أسهم بدون قيمة محددة كما تذهب في ذلك بعض التشريعات مثل الكندية والأمريكية والبلجيكية

وتساوي القيمة في الأسهم يعني:

أن تتساوي بالضرورة الحقوق التي تمنحها الأسهم للمساهمين

ثانياً: التجزئة.

لا يقبل السهم التجزئة ومعنى عدم قابلية الأسهم للتجزئة أنه:

لا يجوز أن يتعدد مالكو السهم أمام الشركة إذا ما آلت ملكية السهم إلى أكثر من شخص.

كما في حالة الميراث فإن السهم لا يتجزأ عليهم في مواجهة الشركة ولا يكون لكل منهم صوت في الجمعية العمومية وإنما عليهم أن يختاروا أحدهم ليمثلهم في مباشرة الحقوق الناشئة عن السهم أمام الشركة.

يجب أن تتساوي بالضرورة الحقوق التي تمنحها الأسهم للمساهمين

7.2 قيم السهم العادي

يأخذ السهم العادي ثلاث قيم:

القيمة الإسمية:

وهي القيمة المدونة في وثيقة السهم والتي توزع الشركة المصدرة لها الأرباح بنسبة مئوية فيها. وتحدد معظم دول العالم حداً أدني للسهم.

ب- **القيمة الدفترية**:

كما ذكرنا سابقا فهي قيمة السهم بالدفاتر وتستخرج بالمعادلة التالية:

$$\text{القيمة الدفترية للسهم} = \frac{\text{حقوق الملكية}}{\text{عدد الأسهم}} = \frac{\text{قيمة الموجودات} - \text{قيمة المطلوبات}}{\text{عدد الأسهم}}$$

وتستخدم هذه المعادلة في **حالة عدم وجود أسهم ممتازة**، فإذا وجدت الأسهم الممتازة فتستخدم المعادلة التالية:

$$\text{القيمة الدفترية للسهم} = \frac{\text{حقوق الملكية} - \text{حقوق الأسهم الممتازة}}{\text{عدد الأسهم العادية}}$$

تذكر أن:

أن حقوق الملكية تشمل رأس المال المدفوع، الاحتياطيات والأرباح المحجوزة.

وبالتالي فإن :

القيمة الدفترية للسهم تزداد بتقدم ونجاح الشركة لأن احتياطياتها وأرباحها المحجوزة تكون مرتفعة **وتقل القيمة الدفترية** كلما إتجه منحنى تقدم الشركة ونموها نحو الانحدار للأسفل، لذلك فإن نجاح الشركة ينعكس بصورة إيجابية على القيمة الدفترية للسهم علماً بأن القيمة الدفترية في بداية عمل الشركة تساوي القيمة الإسمية.

ت- **القيمة السوقية:**

وتمثل سعر السهم في السوق المالي حيث يتم تداوله في السوق المالي وبالتالي تتحد قيمته وفقاً للمعطيات التالية:

أ- القيمة الدفترية.

ب- ظروف العرض والطلب بالسوق المالي.

ج- الظروف الاقتصادية المتعلقة بالتضخم والانكماش.

د- توقعات المحللين الماليين لمستقبل أوضاع الشركة.

ه- المركز المالي للشركة والقدرة على تحقيق الأرباح المستقبلية.

و- توزيعات الشركة للأرباح في نهاية كل سنة.

وللمعطيات السابقة فمن المتوقع تذبذب هذه القيمة صعوداً وهبوطاً بسبب تأثرها بعوامل كثيرة.

ولكن في الغالب تتقارب القيمة السوقية للسهم لقيمته النقدية **ويحتسب معدل العائد الحقيقي للسهم بالمعادلة التالية:**

$$\text{معدل العائد الحقيقي للسهم} = \frac{\text{القيمة الإسمية} \times \text{نسبة التوزيع}}{\text{القيمة السوقية}}$$

مثال:

تقوم إحدى الشركات المساهمة بتوزيع أرباح نسبتها 20٪ على الأسهم العادية وكانت القيمة الإسمية للسهم 10 ريالات في حين بلغت قيمته السوقية 12 ريالاً فإن معدل العائد الحقيقي (الفعلي) للسهم = القيمة الاسمية × نسبة التوزيع

$$= \frac{10 \times 20}{12} = 16.6\%$$

تدريب (1)



نفترض أن شركة X توزع أرباحاً بنسبة 30٪ والقيمة الاسمية للسهم 20 ريالاً وبلغت قيمته السوقية 22 ريالاً ، احسب معدل العائد الحقيقي للسهم.

ذكرنا قبل قليل أن للسهم العادي ثلاث قيم هي القيمة الإسمية والقيمة الدفترية والقيمة السوقية ، ولكن هناك قيمة للسهم يحصل عليها المساهم في حالة تصفية الشركة وأخرى يكون المستثمر على استعداد لدفعها مقابل حيازته للسهم هذه القيم نذكرها فيما يلي:

أ- القيمة التصفوية Liquidation Value:

هي القيمة التي يتوقع المساهم أن يحصل عليها في حالة تصفية الشركة وسداد الالتزامات التي عليها وكذلك حقوق حملة الأسهم الممتازة.

يجدر بنا هنا أن نشير إلى أن تصفية الشركة وأن نهاية نشاطها **لا يمثل نتيجة جيدة بالنسبة للمساهمين العاديين** حيث لا يحصلون إلا على جزء ضئيل من القيمة الاسمية لأسهمهم وربما لا يحصلون علي شيء. ونصيب المساهم العادي من بيع الشركة (التصفية) يسمى بالقيمة الحقيقية للسهم Real Value وتستخرج هذه القيمة بالمعادلة التالية:

$$\text{القيمة الحقيقية للسهم} = \frac{\text{قيمة الموجودات في السوق} - \text{الالتزامات وحقوق الأسهم الممتازة}}{\text{عدد الأسهم العادية}}$$

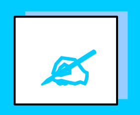
ب- قيمة السهم حسب العائد Dividend Value :

وتمثل القيمة التي يبدى المستثمر استعداده لدفعها مقابل حيازته للسهم الذي يعطيه العائد الذي يطمح في الحصول عليه مقابل استثمار أمواله ويستخرج بالمعادلة التالية:

$$\text{قيمة السهم حسب العائد} = \frac{\text{القيمة الإسمية للسهم} \times \text{نسبة التوزيع}}{\text{معدل العائد الذي يطلبه المستثمر}}$$

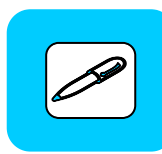
مثال

نفرض أن شركة توزع أرباحاً قدرها 16٪ ورغب أحد المستثمرين في شراء هذا السهم ويتوقع عائداً على أمواله قدره 8٪ وإذا افترضنا أن القيمة الإسمية لسهم الشركة 7 ريالات فأحسب القيمة التي يكون على استعداد لدفعها مقابل حيازته هذا السهم؟



قيمة السهم حسب العائد وفقاً للمعادلة = $\frac{7\times0.16}{0.08}$ = 14 ريالاً

تدريب (2)

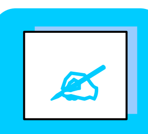


نفترض أن شركة Y توزع أرباحاً بنسبة 25٪ والقيمة الإسمية للسهم 20 ريالاً وكنت ترغب في شراء أسهم من هذه الشركة وتتوقع عائداً على أموالك قيمته 15٪ فما هي القيمة التي تدفعها مقابل حيازتك لهذا السهم؟

8.2 تكلفة الأسهم العادية:

تكلفة السهم العادي بالنسبة للشركة يكمن في: نصيب السهم من الربح المدفوع والمتوقع نمو هذه الأرباح خلال السنوات اللاحقة.

لذلك نأخذ بالاعتبار معدل نمو الأرباح. وتحسب تكلفة التمويل بالأسهم العادية بالمعادلة التالية:



$$\text{تكلفة التمويل للسهم العادي} = \frac{\text{الربح المتوقع لكل سهم + معدل نمو الأرباح السنوي}}{\text{سعر بيع السهم- مصاريف وعمولة الإصدار}}$$

مثال:

سهم عادي قيمته 60 ريالاً وسيعرض للبيع بسعر 54ريالاً وعمولة الإصدار والبيع 0.90 ريالاً ونصيب السهم من الأرباح الموزعة 4.5 ريالات أوجد تكلفة التمويل للسهم العادي = $\frac{4.5 + 0.07 \text{ x } 100}{54-0.9}$ = 8.60 ٪ تقريباً

مثال توضيحي:

سهم عادي قيمته الإسمية 40 ريالاً ويباع بنفس القيمة والأرباح الموزعة لكل سهم 2.5 ريالات كما أن أرباح الشركة تنمو بمعدل 7٪ سنوياً ومصاريف بيع السهم 0.75 ريالاً أحسب كل من :-

أ- تكلفة التمويل.

ب- سعر السوق في نهاية السنة الأولي.

ج- سعر السوق في نهاية السنة الثانية.

د- سعر السوق في نهاية السنة الخامسة.

الحل:

بتطبيق معادلة تكلفة التمويل:

$$\text{معدل تكلفة التمويل} = \frac{\text{الربح المتوقع لكل سنة} + \text{معدل نمو الأرباح السنوي}}{\text{سعر بيع السهم} - \text{مصاريف وعمولة الإصدار}}$$

أ- كلفة التمويل $= \frac{2.5}{40.0 - 0.75} + 0.07 = 6.5477$ ٪

ب- سعر السهم في نهاية السنة الأولى:

لاستخراج سعر السهم في السنة الأولى نطبق معادلة سعر السهم لأي سنة

$$\text{سعر السهم لأي سنة} = \frac{\text{الربح للسهم الموزع في تلك السنة}}{\text{تكلفة التمويل} - \text{معدل نمو الأرباح}}$$

سعر السهم من الربح الموزع في السنة الأولى $= 2.5 + (2.5 \times 0.07) = 2.675$ ريالاً

سعر السهم في نهاية السنة الأولى $= \frac{2.675 \times 100}{6.5477 - 0.07} = 41.99$ ريالاً

ج- سعر السهم السوقي في نهاية السنة الثانية:

نصيب السهم من الربح الموزع في نهاية السنة الثانية = 2.5+(0.07×2.5)×2

= 2.85 ريالاً

السعر في نهاية السنة الثانية (بتطبيق المعادلة) = $\frac{2.85 \times 100}{6.5477-0.07}$ = 44.74 ريالاً

د- سعر السهم في نهاية السنة الخامسة:

نصيب السهم من الربح الموزع في نهاية السنة الخامسة= 2.5+(0.07×2.5)×5

= 3.375 ريالاً

السعر في نهاية السنة الخامسة (بتطبيق المعادلة) =

$\frac{3.375 \times 100}{6.5477-0.07}$ = 52.98 ريالاً

9.2 عائد السهم:

يقاس عائد السهم العادي بإحدى المقاييس التالية:

1- نصيب السهم العادي من الأرباح المحققة.
2- نصيب السهم العادي من الأرباح الموزعة.
3- الريع الجاري للسهم.
4- الريع لفترة الاقتناء.

أولا: نصيب السهم العادي من الأرباح المحققة

نصيب السهم العادي من الأرباح المحققة يستخرج بالمعادلة التالية:-

نصيب السهم العادي من الأرباح المحققة= $\frac{\text{صافي الربح الخاص بالمساهمين العاديين}}{\text{عدد الأسهم العادية}}$

يلعب هذا المقياس دوراً هاماً في تحديد سعر السهم ونظراً لهذه الأهمية فإن الشركات تبذل أقصى جهدها للعمل على رفع أرباح السهم. وترجع أهميته من حيث إنه **عامل هام يأخذه المستثمر عند اتخاذ قراره بالاستثمار في سهم معين.**

ثانيا: نصيب السهم العادي من الأرباح الموزعة:

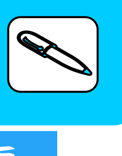
يقيس هذا المؤشر ما سوف يحصل عليه المساهم من أرباح في محفظته ويستخرج بالمعادلة التالية:

$$\text{نصيب السهم العادي من الأرباح الموزعة} = \frac{\text{الأرباح المعدة للتوزيع على المساهمين العاديين}}{\text{عدد الأسهم العادية}}$$

ليس من الضروري أن يتساوى نصيب السهم العادي من الأرباح المحققة مع نصيب السهم العادي من الأرباح الموزعة. ويرجع الاختلاف إلي أن الأرباح الموزعة هي جزء من الأرباح المحققة. حيث يتبقى جزء من هذه الأرباح على شكل احتياطيات أو أرباح مدورة. لذلك يكون نصيب السهم العادي من الأرباح المحققة أكبر من نصيبه من الأرباح الموزعة.

مثال:

إذا أرادت الشركة أن توزع 20٪ أرباحاً على الأسهم العادية وكانت القيمة الإسمية للسهم العادي ريالين وربع الريال. احسب نصيب السهم العادي من الأرباح الموزعة.



الحل:

نصيب السهم العادي من الأرباح الموزعة = $\frac{20 \times 2.25}{100} = 0.45$ ريالاً

تدريب (3)

توزع إحدى الشركات 30٪ أرباحاً على السهم العادي والقيمة الإسمية للسهم 3 ريالات أحسب نصيب السهم العادي من الأرباح الموزعة.

ثالثا: الريع الجاري للسهم:

فهو يحسب قدرة الريال الواحد الذي سيدفعه المستثمر ثمناً للسهم على توليد ربح، ويقاس بالمعادلة التالية:

الريع الجاري للسهم = نصيب السهم العادي من الأرباح الموزعة × 100٪

القيمة السوقية للسهم

توجد علاقة عكسية بين:

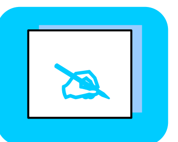
ريع السهم الجاري	والقيمة السوقية له

وهذا يعني:

إذا نقصت القيمة السوقية للسهم العادي زاد ريعه الجاري

أما العلاقة بين ريع السهم الجاري ومعدل الفائدة على السندات:

يقوم المستثمرون ببيع أسهمهم بغرض شراء سندات مما يخفض القيمة السوقية للأسهم بسبب الفائض المعروض من الأسهم. فيرتفع بذلك ريع السهم لأن نصيبه من الربح الموزع يبقى ثابتاً خلال السنة.



مثال توضيحي:

إذا كان نصيب السهم من الأرباح الموزعة (0.25) ريالاً ويباع في السوق بسعر 4.25ريالاً باستخدام المعلومات الواردة استخرج ريعه الجاري.

الريع الجاري للسهم = نصيبه من الأرباح الموزعة ×100٪

سعره في السوق

$$= \frac{0.25}{4.25} \times 100 = 5.882\%$$

تدريب (4)

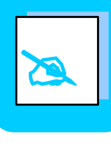
نفترض أن نصيب السهم العادي من الأرباح الموزعة في إحدى الشركات (0.3) وسعر السهم في السوق 3.9 ريالات أوجد ريعه الجاري.

رابعاً: الريع لفترة الاقتناء:

عند شراء المستثمر سهماً أو سنداً بمبلغ معين ثم أراد بيعه بعد ذلك فإن العائد لفترة امتلاكه للسهم هو الريع لفترة الاقتناء

$$\text{الريع لفترة الاقتناء} = \frac{\text{(سعر البيع - سعر الشراء) + ما قبضه من أرباح خلال الفترة} \times 100}{\text{سعر الشراء}}$$

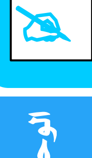
مثال(1):



اشترى مستثمر أسهماً من شركة (ص) بسعر 16 ريالاً وقد وزعت الشركة (ص) أرباحاً معدلها8٪ ثم باع المستثمر سهمه بسعر 18ريالاً علماً بأن القيمة الإسمية لسهم الشركة 11 ريالاً. أحسب الريع لفترة الاقتناء.

الحل:-

$$\text{الريع لفترة الاقتناء} = \frac{\text{(سعر البيع - سعر الشراء)+ ما قبضه من أرباح} \times 100\%}{\text{سعر الشراء}}$$



وقد احتسبت الأرباح كما يلي:

11 (القيمة الإسمية)× 0.08 (نسبة التوزيع)= 0.88 ريالاً

مثال (2):

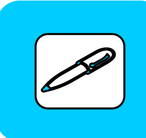
اشترى مستثمر سهماً من الشركة (ك) بسعر 1.50 وبعد فترة حققت الشركة خسارة فلم توزع أرباحاً فباع المستثمر سهمه بمبلغ 1.15 ريالاً.

أحسب الريع لفترة الاقتناء.

الحل:

$$\text{الريع لفترة الاقتناء} = \frac{(1.15 - 1.50) + \text{صفر}}{1.50} \times 100 = 23.33$$

ويفسر بالسالب أن المستثمر خسر بمعدل 23.33 ٪ من أمواله التي استثمرها في ذلك السهم.



تدريب (5)

اشترى مستثمر أسهماً من شركة (y) بسعر 15 ريالاً وقد وزعت الشركة (y) أرباحاً معدلها5٪ ثم باع المستثمر سهمه بسعر 20ريالاً علماً بأن القيمة الإسمية لسهم الشركة 10 ريالات. أحسب الريع لفترة الاقتناء.

?

أسئلة التقويم الذاتي

1- عرف السهم.

2- عدد أنواع الأسهم.

3- أذكر القيم المختلفة للسهم وما المقصود بكل منها؟

4- اشرح خصائص السهم.

5- ما هي قيم السهم العادي وكيف يتم حسابها؟

6- اذكر عيوب ومميزات الأسهم العادية.

7- ما هي حقوق حملة الأسهم العادية؟

8- ما الفرق بين الأسهم العادية والأسهم الممتازة؟

9- كيف يقاس عائد السهم؟

1.3 تعريف السند:

يعتبر السند شهادة التزام يتعهد بموجبها المصدر بدفع قيمة الالتزام كاملة عند تاريخ استحقاق معين مثبت على الشهادة إضافة لسعر فائدة محدد مسبقاً.

يطرح السند للاكتتاب بقيمة إسمية معينة تدفع مع الفائدة لحامل السند في فترات محددة منذ تاريخ الاستحقاق وعادة ما تكون سنوية أو نصف سنوية.

هذا وتقسم السندات حسب فترات استحقاقها إلي:

1- سندات قصيرة الأجل
2- ومتوسطة الأجل
3- وطويلة الأجل.

2.2 ميزات السندات ومخاطرها:

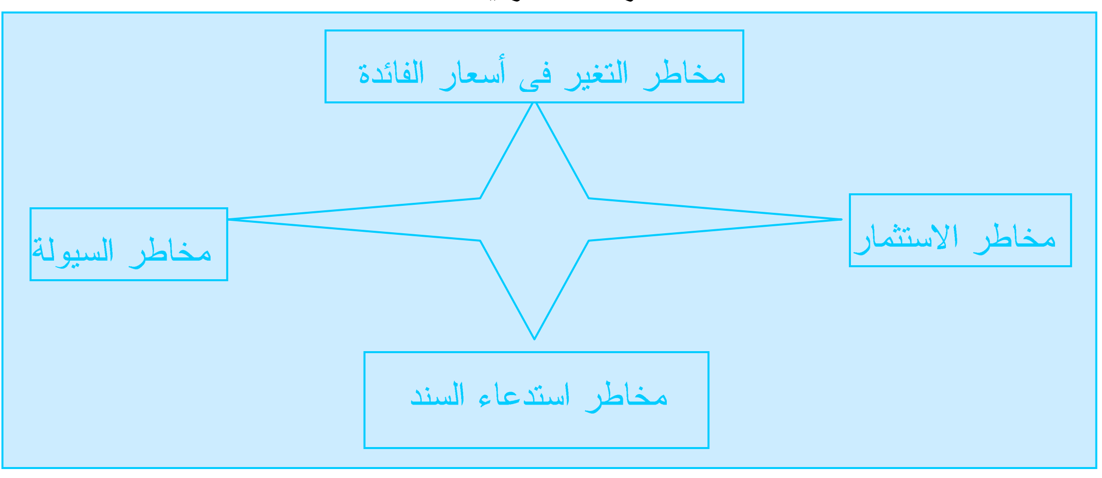
من الميزات الأساسية للسند هو:

4- ثبات واستمرارية عائده.
5- الأمان في استرداد مبلغ الاستثمار.

أما بالنسبة للمخاطر في الإستثمار في السندات فإنه يمتاز بعدة مخاطر يوضحها الشكل التالي:

شكل (3)

مخاطر الاستثمار في السندات



من خلال الشكل السابق تعرفت على مخاطر السندات. إذن كيف يتعرض لها حامل السند؟
تعال نقرأ ما يلي لنجيب عن هذا التساؤل.

أولاً: مخاطر التغير في أسعار الفائدة:

وهذه المخاطر يتعرض لها حامل السند وهي متعلقة بهبوط أسعارا لفائدة الخاصة عند ارتفاع التضخم، حيث في حالة التضخم ترتفع معدلات الفائدة مما يؤدي إلى الانخفاض في سعر السندات.

ثانياً: مخاطر الاستثمار :

وهو إعادة إستثمار السند بأرباح مقبولة، لكن أكثر هذه السندات خطورة هي السندات قصيرة الأجل ذات معدلات بفائدة مرتفعة التي لن يحصلوا عليها في حالة انخفاض العائد أو الفائدة في السوق.

ثالثاً: مخاطر السيولة:

فإذا كان حجم الإصدار من السندات قليلاً فإن السندات تفقد خاصية السيولة، أو إذا كانت درجة ملاءة الإصدار متدنية.

رابعاً: مخاطر استدعاء السند

إذ يتعرض المستثمر للخسارة في حالة امتلاكه سنداً يفوق سعر استدعائه من قبل المقترض . تعتبر هذه المخاطر مهمة جداً عندما تكون الفائدة على السندات أعلى من الفوائد السائدة في السوق .

تدريب (6)



1- ما الفرق بين السهم والسند ؟

2-ضع دائرة حول الإجابة الصحيحة.

يتم تداول الأسهم والسندات في:

أ- سوق رأس المال .

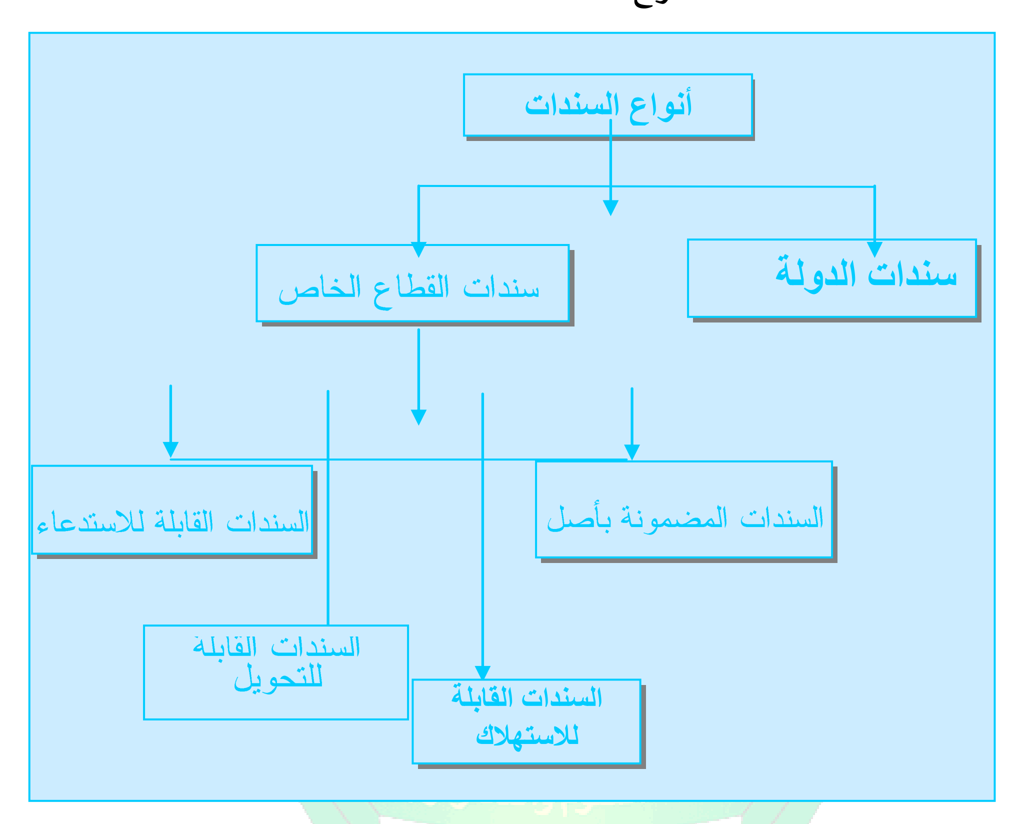
ب- سوق النقد.

3.3 أنواع السندات

تقسم السندات إلى الأنواع التالية هي:

شكل (4)

أنواع السندات



أ- **سندات الدولة:**

تصدر هذه السندات لتمويل الإنفاق العام للدولة ويعتمد سعر الفائدة عليها على:

1- قيمتها.

2- مستوى سعر الفائدة السائد.

3- ووقت إصدارها.

وهي تصدر لآجال مختلفة

هذا وتتأثر مخاطر هذا النوع من السندات بالعوامل الاقتصادية والسياسية.

ب- **سندات القطاع الخاص**

حيث يصدر القطاع هذه السندات وتتمثل مخاطرها في :

- التغير في القيمة السوقية.

❑ والتغير في مستويات الأسعار.

وتقسم سندات القطاع الخاص للأقسام التالية:

1- **السندات القابلة للاستدعاء**

حيث يعطي الحق للمصدر بموجبها أن يرد قيمتها بتاريخ قبل استحقاقها في السند ويدفع مقابل ذلك مبلغ كتعويض يطلق عليه **سعر الاستدعاء**.

2- **السندات المضمونة بأصل**

تصدر الشركات هذا النوع من السندات **مشابهة للسندات العادية**، وعادة ما يكون الأصل عقارات.

ويجب أن تكون:

القيمة السوقية للعقار المرهون لصالح إصدار السندات أعلى من قيمة الإصدار لتترك هامش سلامة مناسب

وفي حالة تخلف الشركة عن دفع الفائدة أو قيمة استحقاق السندات أو في حالة تصفية الشركة:

1- يتم تسديد قيمة السندات من تصفية العقار المرهون.

2-ويمكن للشركة أن تستعمل عقاراً واحداً لضمان إصدارين للسندات **سندات رهنية** تخلف الشركة عن الدفع أو تصفيتها فإن قيمة العقار تستعمل لتسديد حقوق حملة سندات **الرهينة الثانية**.

جـ . السندات القابلة للاستهلاك:

بموجب هذا النوع من السندات تقوم الجهة المصدرة بدفع قيمة السندات خلال حدود ومدى معين ومحدد مقدماً، أما بالنسبة لأسعار الفائدة على هذا النوع من السندات فهي عادة ما تكون أقل من الفائدة على السندات العادية التي تصدرها نفس الجهة، **ومخاطر** هذا النوع من السندات **منخفضة حيث إن الجهة المصدرة لها توفر لها الحماية الكافية.**

د.السندات قابلة للتحويل إلي أسهم عادية:

يتميز هذا النوع من السندات بإمكانية تحويله إلي أسهم نفس الشركة التي قامت بإصداره وهذه الميزة يعرفها مشتري السند مقدماً.

أسئلة التقويم الذاتي

1- عرف السندات.

2- ما هي ميزات السندات؟

3-عدد مخاطر السندات.

4- اذكر أنواع السندات.

?

4. الخلاصة:

عزيزي الدارس، نحن هنا في نهاية هذه الوحدة نرجو أن تكون حققت الأهداف التعليمية الواردة في بدايتها ولكن ما الذي ناقشناه في هذه الوحدة؟!

بدأنا الوحدة بالتعرف على الأسهم وعرفنا أن السهم يمثل حصة من رأس المال ويتمتع حامله بالحق في الحصول على عائد سنوي، وأن الأسهم نوعان أسهم عادية وأسهم ممتازة أما من حيث الشكل فتنقسم إلى أسهم الإذن أو الأمر وأسهم لحاملها وأسهم إسمية، وعرفنا مدلول القيم المختلفة للسهم وذكرنا أن القيمة الإسمية للسهم هي القيمة التي تبين في شهادة السهم، وقيمة الإصدار هي القيمة التي تصدر بها الأسهم، والقيمة الدفترية هي قيمة السهم طبقاً لدفاتر الشركة، والقيمة السوقية للسهم هي القيمة التي تحدد للسهم في السوق وفق قوى العرض والطلب، أما القيمة الحقيقية للسهم فتحسب بعد إعادة تقييم أصول الشركة المساهمة

أيضاً تعرفنا على أسباب إصدار الأسهم وذكرنا أن الأسباب المعروفة لإصدار الأسهم هي تغطية رأسمال الشركة عند تكوينها، وكذلك ذكرنا أن حامل السهم شريك في الشركة يحصل على الربح إن ربحت ويتحمل الخسارة إن خسرت، وذكرنا أن خصائص السهم تساوي قيمة الأسهم وأن السهم غير قابل للتجزئة .

ووضحنا أن للسهم العادي ثلاث قيم هي: القيمة الإسمية ،القيمة الدفترية، والقيمة السوقية وبينا أن القيمة التصفوية هي التي يحصل عليها صاحب السهم بعد تصفية الشركة وسداد الالتزامات وحقوق حملة الأسهم الممتازة كما أن للسهم قيمة يبدي المستثمر استعداده لدفعها مقابل حيازته للسهم تسمى قيمة السهم حسب العائد كما ذكرنا المعادلات التي تحسب بها كل هذه القيم .

واستعرضنا مزايا وعيوب الأسهم العادية وحقوق حملة الأسهم العادية وعن مزايا الأسهم العادية ذكرنا أنها لاتمثل عبئاً على الشركة وتعتبر وسيلة تمويل طويلة الأجل وتمثل ضماناً للدائنين، وعن عيوب الأسهم العادية ذكرنا أن طرح أسهم جديدة يكلف الشركة مصاريف عالية ويؤدي إلى توسيع قاعدة المساهمين مما يجعل احتمال فقدان مجلس الإدارة السيطرة

كبيراً كما يؤدي إلى انخفاض عائد السهم ومن عيوبها أيضاً أنها لا تخفف العبء الضريبي ، وعن حقوق حملة الأسهم العادية ذكرنا أن حملة الأسهم العادية لهم الحق في الاشتراك في الإدارة كما يحق لهم نصيب من الأرباح الموزعة ولهم أولوية في شراء الأسهم الجديدة ولهم الحق في نقل ملكية السهم وأيضاً لهم حق الحصول على نصيبهم من نتائج تصفية الشركة بعد الوفاء بالالتزامات وحقوق حملة الأسهم الممتازة وذكرنا أن للسهم العادي تكلفة بالنسبة للشركة تتمثل في نصيب السهم من الربح المدفوع ويقاس عائد السهم العادي بنصيب السهم من الأرباح المحققة والموزعة والريع الجاري للسهم والريع لفترة الاقتناء .

وفي القسم الثاني والأخير من هذه الوحدة ألقينا الضوء على السندات وذكرنا أن السند هو شهادة التزام يتعهد بموجبها المصدر بدفع قيمة الالتزام كاملة عند تاريخ استحقاق معين مثبت على الشهادة إضافة لسعر فائدة محدد مسبقاً ، وذكرنا أن السند يتميز بثبات واستمرارية عائده والأمان في استرداد مبلغ الاستثمار.

ومن مخاطر السندات التغير في أسعار الفائدة ومخاطر السيولة ومخاطر الاستثمار ومخاطر استدعاء السند ، وتنقسم السندات إلى سندات دولة وسندات قطاع خاص وتنقسم سندات القطاع الخاص إلى : سندات مضمونة بأصل، سندات قابلة للاستدعاء، سندات قابلة للاستهلاك وأخرى قابلة للتحويل.

5. لمحة مسبقة عن الوحدة التالية:

الوحدة القادمة تتناول تطور أسواق المال العالمية وبعض أسواق المال العربية مثل سوق الدوحة وسوق عمان كما تتناول هذه الوحدة الإطار التشريعي والمؤسسي لسوق الدوحة والتوجهات المستقبلية لسوق عمان.

أرجو أن تجدها عزيزي الدارس وحدة دراسية مفيدة ونافعة.

6. إجابات التدريبات:

تدريب(1)

معدل العائد الحقيقي = $\frac{0.3\times20}{22}$ = 27.2٪

تدريب(2)

قيمة السهم حسب العائد = $\frac{0.25\times20}{0.15}$ = 33.33 ريالاً

تدريب(3)

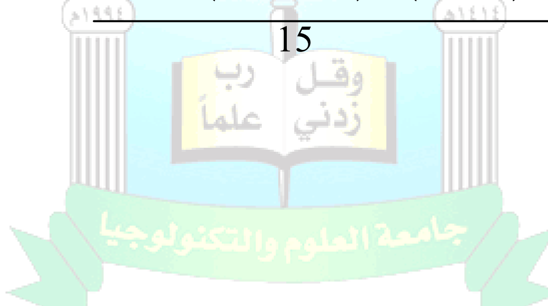
نصيب السهم العادي من الأرباح الموزعة = 30٪ × 3 = 0.9 ريالات

تدريب(4)

الريع الجاري للسهم = $\frac{0.3 \times 100 \text{ x } ٪}{3.9}$ =7.7٪

تدريب(5)

الريع لفترة الاقتناء = $\frac{(20\text{-}15) + (10 \times 0.05) \times 100 \text{ x}}{15}$ =36.6٪



تدريب(6)

1. الفرق بين السهم والسند:

السهم	السند
جزء من رأسمال الشركة	دين على الشركة
حامل السهم شريك في الشركة بقدر رأسماله	حامل السند دائن للشركة بقيمة السند
ربح السهم متغير حسب متاجرة الشركة وقد تكون هناك خسارة	ربح السند ثابت ولا يتأثر بخسارة
حامل السهم له الحق في الرقابة وإدارة الشركة عن طريق الجمعية العمومية.	حامل السند ليس له الحق في الإدارة
حامل السهم لا يسترد رأسماله إلا بالبيع في البورصة وعند تصفية الشركة ولا يشترط أن يكون مادفعه هو ما يسترده فهو قابل للزيادة أو للنقصان	حامل السند يسترد رأسماله في الموعد المحدد لاستحقاق السداد وبالكامل .
عند الخسارة وتصفية الشركة يكون نصيب حامل السهم الباقي بعد سداد جميع الديون.	حامل السند تكون له الأولوية في الحصول على مستحقاته عند وقوع الخسارة أو في حالة التصفية

2. يتم تداول الأسهم والسندات في:

(أ) سوق رأس المال

(ب) سوق النقد

7. مسرد المصطلحات:

سعر الفائدة: Interest Rate

الفائدة المتفق عليها بين الأطراف وقد تكون نسبة محددة ولفترة زمنية محددة، فمثلاً الفائدة 8٪ في السنة من قيمة أصل المال وقد يتم تحديد سعر الفائدة بواسطة البنك المركزي. نظام سعر الفائدة محرم في النظام الإسلامي لظهور الربا فيه.

السيولة: Liquidity

هي النقد والرصيد لدى البنوك، والأصول التي يمكن التخلص منها مثل البضاعة والورقة المالية بسرعة ودون خسائر تذكر أو دون خسائر على الإطلاق.

سندات الدولة: Government bonds

وهي السندات التي تصدرها الدولة وتطرحها للاكتتاب بغرض تمويل بعض الأغراض الخاصة كالمشروعات الإنتاجية والإنمائية مثل شهادات شمم وشهامة.

سندات القطاع الخاص

وهي السندات التي تصدرها منشآت الأعمال غير الحكومية.

السندات المضمونة بأصل: Mortage Bonds

هي التي تصدر بضمان أصل أو جزء من ممتلكات الشركة أو الجهة التي أصدرتها.

السندات القابلة للاستدعاء: Called Bonds

هي السندات التي يمكن للجهة المصدرة رد قيمتها عندما ترغب وقبل تاريخ الاستحقاق، ويجب أن يكون خضوع السندات لهذا الشرط مدرجاً في شروط إصدارها.

8. المراجع:

1- الجهني، عيد مسعود ، **الاستثمار الناجح في الأسهم والسندات**، السعودية: الرياض ، مطابع الفرزدق التجارية.

2- جمال الزيدانيين.


UNIVERSITY OF SCIENCE & TECHNOLOGY
١٩٩٤م
١٤١٤هـ
وقل رب
زدني علماً
جامعة العلوم والتكنولوجيا

3

الوحدة الثالثة

تطور أسواق المال العالمية وبعض الأسواق العربية


UNIVERSITY OF SCIENCE & TECHNOLOGY
١٩٩٤م
١٤١٤هـ
وقل رب زدني علماً
جامعة العلوم والتكنولوجيا

محتويات الوحـــدة

1 - 1 تمهيد

عزيزي الدارس، مرحبا بك إلى الوحدة الثالثة من مقرر(الأسواق المالية والبورصات) وهي بعنوان (تطور أسواق المال العالمية وبعض الأسواق العربية الأخرى) هذه الوحدة تعرفك على أهم الأسواق العالمية والعربية حيث تتألف هذه الوحدة من أربعة أقسام رئيسة ، يتناول القسم الأول التطور التاريخي للأسواق المالية أما القسم الثاني فقد تم التطرق إلى تطور أسواق المال الأوربية وفيه تتعرف على سوق لندن وسوق باريس وسوق فرانكفورت وبعض البورصات الأوربية الأخرى.

وفي القسم الثالث تتعرف على أهم **البورصات الآسيوية** ، أما في القسم الرابع فسنلقي الضوء على **بورصة نيويورك**.

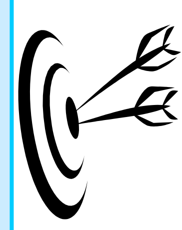
ومن خلال القسم الخامس ستتعرف على **بعض الأسواق العربية** مثل سوق الدوحة للأوراق المالية وسوق عمان المالي وسوق الخرطوم للأوراق المالية.

وقد حرصنا أن نقدم لك أنشطة متعددة وتدريبات وأسئلة تقويم ذاتي ومجموعة من التدريبات في محاولة منا لتسهيل وتوصيل هذه المادة وكذلك لتعزيز وتدعيم عملية التعلم لديك.

كما ذيلنا هذه الوحدة بخلاصة لأهم ما ورد في هذه الوحدة ولمحة مسبقة عن الوحدة التالية ثم إجابات التدريبات التي وردت بداخلها ومسرد المصطلحات وكذا المراجع المستخدمة.

أهلا بك مرة أخرى إلى هذه الوحدة نرجو أن تستمتع بدراستها وأن تفيد منها وتشاركنا بنقدها وتقويمها.

1 – 2 أهداف الوحدة



عزيزي الدارس، بعد فراغك من دراسة هذه الوحدة ينبغي أن تكون قادرا على أن:

1- **تشرح** التطور التاريخي لأسواق المال العالمية والعربية.
2- **تذكر** أهم أسواق المال العالمية والعربية.
3- **تعدد** أهداف سوق الدوحة للأوراق المالية.
4- **تعرف** الإطار التشريعي والمؤسسي لسوق الدوحة.
5- **تعدد** التوجهات المستقبلية لسوق عمان.
6- **تتعرف** على نشأة وتطور وأهداف سوق الخرطوم للأوراق المالية.
7- **تعدد** الأوراق المالية التي يتم تداولها في سوق الخرطوم للأوراق المالية.

2- التطور التاريخي للأسواق المالية :

تستند فكرة الأسواق المالية على نظرية آدم سميث التي تقوم على فكرة تقسيم العمل وتعتمد فكرة تقسيم العمل على كبر حجم السوق ويعتمد كبر حجم السوق على الإنتاج مما يترتب على ذلك إيجاد نوع من التخصيص في الإنتاج تبعاً للمزايا النسبية وهو ما يطلق عليه تخصيص الموارد . فالأسواق موجودة في المجتمعات البشرية منذ القدم وكانت تقتصر على بيع و شراء سلع حقيقية وتبادلها وهو ما سمي في علم الاقتصاد بالمقايضة . وبعد تطور الأوراق النقدية كانت طريقة المقايضة بتبادل السلع بالنقود . وبعد أن تطورت وسائل الاتصالات الحديثة أصبح السوق لا يقتصر على مكان معين أو على سلعة معينة أي أصبح المكان لا يشكل شرطاً لإتمام عملية الشراء أو البيع إذ أصبح بإمكان البائع أو المشتري أن يبيع ويشتري باتصال تلفوني مباشر بواسطة الوسطاء . وأن الأسواق التجارية قد أصبحت في وقتنا الحاضر أسواق متخصصة وأصبح للأوراق المالية سوق خاص فيها كالعقارات والذهب أطلق عليه بالسوق المالي . وقد تزايد الدور الاقتصادي للأسواق المالية حيث أصبح يطلق عليها بالبورصات وأصبحت منتشرة في جميع أنحاء العالم ، ومن أهم بورصات العالم : بورصة نيويورك وبورصة لندن . أما البورصات العربية حديثة العهد ولا تزال بدائية بالمقارنة بالبورصات الدولية ، ومن أهم البورصات العربية : بورصة الأوراق المالية بالقاهرة وسوق عمان المالي كما يوجد أسواق مالية في السعودية ومسقط وتونس وغيرها من الدول. وقد مرت فكرة السواق المالية بعدة مراحل وهي :

المرحلة الأولى : تميزت بوجود عدد كبير من البنوك ومحلات الصرافة وارتفاع نسبي في مستوى المعيشة وإقبال الأفراد على استثمار مدخراتهم في مشروعات تجارية وزراعية .. وغيرها . مما أدى إلى اتساع المعاملات وكبر حجم المشروعات .

المرحلة الثانية : تميزت ببداية ظهور البنوك المركزية التي تسيطر على البنوك التجارية بعد أن كانت البنوك التجارية تتميز بحرية مطلقة في المرحلة الأولى .

المرحلة الثالثة : ظهور البنوك المتخصصة في الإقراض المتوسط والطويل الأجل مثل البنوك الصناعية والتجارية وبنوك التنمية ... وغيرها .

المرحلة الرابعة : ظهور السوق النقدية وازدياد حركة الأوراق التجارية وشهادات الإيداع ، وكانت بداية اندماج السوق النقدي مع السوق المالي .

المرحلة الخامسة : اندماج السوق النقدي مع السوق المالي ، واندماج الأسواق المحلية مع الأسواق الدولية لتطور وسائل الاتصالات الحديثة .

المصدر : خريوشي ، حسني ، أرشيد ، عبد المعطي، جودة، محفوظ " الأسواق المالية - مفاهيم وتطبيقات" ، دار زهران - الاردن - عمان، 1998م .

3. تطور أسواق المال الأوروبية:

1.3 سوق لندن:

عزيزي الدارس، تحتل لندن السوق الأولى من ناحية عدد الخطوط المقيدة بالبورصة من حيث قيمة رسملة التعامل وحجم العمليات وتعود أهمية بورصة لندن إلى **تاريخ اقتصادي وهو تاريخ انجلترا التي كانت القوة التجارية والصناعية العظمى حتى نهاية القرن التاسع عشر، وسوق لندن كان قادراً على مواجهة متطلبات مشروعات تلك القوى العظمى، هذا بجانب توافر نقد قوي تسانده شبكة مصرفية واسعة وشركات تأمين نشطة وقدرة على تحويل الأموال قصيرة الأجل إلى قروض طويلة الأجل.**

ويرجع تأريخ إنشاء هذا السوق إلى عام 1802م ولقد أصاب التراجع سوق لندن **خلال فترة ما بين الحربين** بعد أن ضعف الجنيه الإسترليني وانتقل مركز الثقل المالي والاقتصادي إلى الولايات المتحدة الأمريكية ولكن سوق لندن ظلت تبذل الكثير من الجهد لتحويل سوق الدولار الأوربي لصالحها وعززت من مركزها المالي وبقيت **نموذجاً للسوق الدولية.**



تدريب (1)

من خلال مراجعتك لما سبق أجب عن السؤال التالي:

كيف يؤثر ضعف سوق في سوق آخر؟

والتاريخ الحديث لبورصة لندن قد **بدأ عام 1986م** مما أطلق عليه **ثورة خلق العالم**، فمنذ هذا التاريخ وهي في مواجهة شرسة من وول ستريت وسوق طوكيو **وتميزت سوق لندن في سوق المال خاصة في مجال التشريعات والقيود المفروضة على الممارسين واستخدم تكنولوجيا متقدمة للتسعير في البورصة.**

وتعتبر سوق لندن أكثر الأسواق العالمية تنوعاً وهي تشمل مجموعة من مؤسسات مالية ومصارف أجنبية أصبح دورها مهماً في السنوات الأخيرة كما توجد قطاعات أخرى مثل شركات التأمين في الأسواق المتعددة.

وهناك سوق مهم في بورصة لندن يعرف باسم United Secwities Market حيث يتم في هذا السوق تمويل الشركات المتوسطة الحجم ويعد بمثابة السوق الثانوي، أضف إلى ذلك **أن لندن تمثل أكبر سوق أوربي للعقود الآجلة**.

2.3 سوق باريس:

تعتبر سوق باريس إحدى أهم الأسواق العالمية لكن **لا تعتبر البورصات الفرنسية جذابة للاستثمارات الدولية** كما أن هناك عيباً خفياً في أسواقها يعود إلى أن السوق النقدية فيها من اختصاص المصارف فقط ولا يمكن للجمهور أن يصل إليها ولقد حاولت المصارف الفرنسية أن تحتفظ بالسوق النقدية لها دون الزبائن وهو شرط أساسي لقيام سوق دولية.

تدريب (2)

عزيزي الدارس، هل تعتقد أن للأفراد دوراً فعالاً في نشاط السوق النقدية؟

وتتم العمليات على الأوراق المالية في بورصة باريس عن طريق **الشركات أعضاء البورصة** والذين يطلق عليهم Societies De Bourse ويمكن نشر الأوراق المالية **في بورصة واحدة فقط من ضمن سبع بورصات تنتشر في المدن الرئيسية لفرنسا** وهذه البورصات السبع تمثل معاً نظاماً متكاملاً يخضع لنفس السلطات ولنفس قواعد النشر **وتتم المتاجرة فيها بنظام الكتروني مركزي باسم CAC**.

3.3 سوق فرانكفورت:

إن **أسواق المال الألمانية تتميز بصغر حجمها** مقارنة باقتصاديات ألمانيا الضخمة وباحتياجات مشروعاتها.

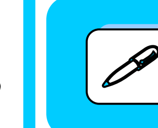
والسوق الألمانية أيضاً مجزأة فليس هناك سوق نقدية أو مالية موحدة هناك فقط ثلاثة مراكز مالية كبرى في **فرانكفورت، ميونخ وهامبورج** وهذا يجعل هذه الأسواق صغيرة إلى حد ما.

ثم إن أسواق البورصة التي تعتبر مهمة جداً في فرانكفورت وميونخ **تعتمد على أسلوب غير عملي** فليس فيها وسطاء أو عملاء هناك فقط **المصارف** التي تتلقى طلبات من العملاء وتقوم بالمبادلات فيما بينها بالإضافة إلى أن **النظام الألماني لم يكن عالمياً أو دولياً في وقت من الأوقات** فمنذ الحرب العالمية الأولي اتجه هذا الجهاز وحقق نجاحاً كاملاً وقد عمد إلى تحويل الموارد

القصيرة الأجل إلى قروض وسلفيات طويلة الأجل لكن هذا الأمر ألزم المصارف الألمانية الاتجاه نحو الخارج.

وقد زاد معدل دوران التداول في البورصات الألمانية خلال الفترة من عام 1987م حتى عام 1990م ويتم التعامل في الأوراق المالية الأجنبية من خلال عمليات المقاصة التي تقوم بها اتحادات ومكاتب متخصصة.

تدريب (3)



عزيزي الدارس، لعلك أدركت أن الوسطاء في سوق المال لهم دور كبير وأن قيام المصارف بعمليات البيع والشراء في السوق المالي أسلوب غير عملي ، هل تستطيع أن تذكر الخدمات التي يقوم بها هؤلاء الوسطاء؟

4.2 البورصات الأوربية الأخرى:

وهذه البورصات صغيرة وتوجد في **استكهولم وأسلو** وحجم أعمالها ينحصر على عدد من الشركات الكبرى وتتأثر كثيراً بالأحداث السياسية والاقتصادية.

هنالك بورصات ديناميكية توجد في **سويسرا وايطاليا** وقد تميزت بالتقلبات الشديدة ونجد أن بورصة **مدريد** تعد من البورصات النامية في أوروبا وقد تطورت كثيراً مع دخول أسبانيا في السوق المشتركة.

أسئلة التقويم الذاتي

?

مستفيداً مما سبق حاول الإجابة عن الآتي:

1- علل لما يأتي:

أ- تحتل لندن السوق الأولى من حيث قيمة رسملة التعامل.

ب- تعتبر سوق لندن أكثر الأسواق العالمية تنوعاً.

2- كيف تتم عمليات البيع والشراء في كل من سوق باريس وسوق فرانكفورت؟

3- اكتب عن التطور التاريخي لسوق لندن؟

4- هناك بعض البورصات الصغيرة في أوروبا اذكرها وبماذا تميزت؟

4. البورصات الآسيوية:

تحتل كل من بورصة طوكيو وهونج كونج المكان الأول بين البورصات الآسيوية. أما بورصة طوكيو فيتجاوز حجم رسملة تعاملاتها حجم البورصات الأوربية مجتمعة، وقد شهدت بورصة طوكيو ارتفاعاً مستمراً وسريعاً منذ السبعينيات وهو ما صاحب الأداء المرتفع للشركات اليابانية ومن ثم انخفاض معدل التضخم وظهر فائض في الميزان التجاري وترتب على ذلك مغالاة في الأسعار بالبورصة مما أدى إلى اضطراب بسيط في أبريل 1990(3٪) ما لبث أن تبعه انهيار آخر مع حرب الخليج(43٪).

ونجد أن بداية الأزمة بالنسبة للأوراق الآسيوية كانت عندما أجبرت تايلاند على تخفيض سعر عملتها وطلبت من صندوق النقد الدولي ضماناً مالياً قدره 17 مليون دولار.

انخفضت أسعار العملات والأسهم في دول النمور الآسيوية (تايلاند- ماليزيا- اندونيسيا والفلبين) ومنذ فترة لجأت اندونيسيا إلى صندوق النقد الدولي طلباً للمساعدة بينما اعتبرت اقتصاديات **تايوان وهونج كونج جيدة الإدارة والتنظيم** وبمنأى عن العاصفة المالية تبدلت الأمور فالمستثمرون الأجانب بدأوا يخشون التطورات السياسية في تايلاند وبدأ المضاربون في تضييق الخناق على دولار هونج كونج الذي أرتبط سعره بالدولار الأمريكي منذ فترة حيث بدأت المرحلة الثانية من الأزمة وبدأت عمليات بيع مكثفة للأسهم بدءاً من اليابان وانتهاءً باستراليا.

ويذكر هنا أن دولار هونج كونج كان بمثابة الجنة لرؤوس الأموال الآسيوية.

- نجد أن الأزمة التي بدأت تتعرض لها دول جنوب شرق آسيا منذ يوليو 1998م **ناتجة عن قيام مضاربين بهجمات على العملات الآسيوية،**
- فقد اتضح وكما أشارت التقارير بأنها لم تتم من قبل مضاربين أفراد **مثل جورج سوروس الملياردير الأمريكي** بل اكتشف بعض البيوتات المالية الكبيرة مثل **(غولد مان ساكس)** فقط بل إن هناك ضعفاً في الاقتصاد مما أدى إلى تأثر التدفقات المصرفية والاستثمارية التي كان يجب أن توظف في استثمارات طويلة الأجل.

عزيزي الدارس، هل تعتقد أن الأزمة التي تعرضت لها الأسواق الآسيوية لها تأثير كبير على النظام المالي العالمي؟ تعال معا نقرأ مايلي للإجابة عن هذا التساؤل.

ورغم موجات الذعر والضربات الموجهة التي تلقتها بعض الأسواق الآسيوية إلا أن خبراء في الاقتصاد ومسئولين في هونج كونج يؤكدون بأن:

الاقتصاديات الآسيوية مرنة بدرجة كافية تمكنها من تخطي الموجه العالية من الهجمات الضارية التي تتعرض لها أسواق المال والبورصات في المنطقة.

ومن جهة ثانية لا يعتقد المحللون أن أزمة آسيا سيكون لها وقع شديد على الأسواق الغربية والنظام المالي العالمي، وإنما سينحصر في بعض الإفلاسات في آسيا نفسها لأنها لا تملك حصة كبيرة من الاقتصاد العالمي.

أسئلة التقويم الذاتي

?

1- اذكر أهم الأسواق الآسيوية.

2- اكتب مقالاً عن الأزمة التي تعرضت لها الأسواق الآسيوية.

5. بورصة نيويورك

عزيزي الدارس بعد أن استعرضنا أهم الأسواق الأوروبية والآسيوية يجدر بنا أن نلقي الضوء على **البورصة الأولى في أمريكا** حيث يعود تاريخ إنشائها إلى عام 1817م، **وتعتبر الشركات المدرجة** في بورصة نيويورك **من بين أكبر الشركات العالمية** كما تعتبر مؤشرات قياس أدائها **داو جُونز وأستاندرز أند بورز** مؤشرات لأداء مجمل البورصات في العالم.

نشاط



استعن بمصادر المعلومات والمكتبات المتخصصة مثل مكتبة معهد المصارف وبورصة الخرطوم وغيرها في كتابة مقال أو بحث عن بورصة نيويورك. أعرض عملك على المشرف الأكاديمي.

أسئلة التقويم الذاتي

؟

1- أكمل ما يلي:

تعتبر بورصة نيويورك البورصة............في أمريكا وتعتبر الشركات المدرجة فيها...........................

2- اذكر أهم المؤشرات لأداء البورصات في العالم.

6. بعض الأسواق العربية الأخرى

1.6 سوق الدوحة للأوراق المالية:

تعود نشأة سوق رأس المال في دولة قطر إلى **عقد الخمسينات** حيث بدأت السوق منذ ذلك الوقت تشق طريقها نحو تجميع الأموال واستثمارها خدمة للاقتصاد القطري واقترن ذلك بإنشاء **شركة قطر الوطنية للملاحة والتقلبات** في منتصف **عام 1957م** والذي يمثل بداية انطلاقة في تأسيس الشركات المساهمة العامة في قطر تبعه بعد ذلك تأسيس شركة قطر للتأمين وبنك قطر الوطني في عام 1964م وقد أعقب ذلك استمرار عمليات التأسيس للشركات المساهمة القطرية موزعة على مختلف الأنشطة الاقتصادية حتى وصل عدد شركات المساهمة التي تم إدراج أسهمها عند إفتتاح السوق 17 شركة موزعة على أربعة قطاعات تبعاً لطبيعة نشاطها.

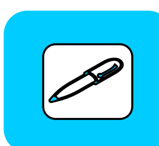
وفي غياب السوق المنظمة ، كان التعامل بأسهم الشركات يتم من خلال عدد من مكاتب وشركات الوساطة غير المتخصصة أو المرخصة لممارسة هذا النوع من العمل، حيث كان كل وسيط يمثل سوقاً قائماً بذاته تتحدد فيه أسعار البيع والشراء والكميات التي يتم التعامل فيها. وقد أدى ذلك إلى:

1. عدم تحقيق عدالة التعامل في كثير من الأحيان نتيجة التحكم في الأسعار.
2. وغياب المعلومات عن أوضاع الشركات.
3. وصعوبة تسييل الأسهم عند حاجة المستثمر إلى النقد.

وقد كان ذلك حافزاً للجهات المختصة للتفكير جدياً في **تأسيس سوق منظمة للأوراق المالية**، حيث شرعت وزارة المالية والاقتصاد والتجارة منذ عدة سنوات في دراسة موضوع إنشاء السوق بمساعدة مؤسسات عربية دولية.

وقد كانت توصيات تلك الدراسات **مشجعه ومؤيدة لفكرة إقامة السوق فصدر القانون رقم 14 لسنة 1995م** والخاص بإنشاء سوق الدوحة للأوراق المالية، بصفته الإطار القانوني الذي يحكم عمل السوق كمؤسسة عامة تقوم بتنظيم التعامل في الأوراق المالية والإشراف عليها بما يساهم في استكمال البنية الأساسية للقطاع المالي في دولة قطر.

تدريب (4)



بعد اطلاعك على ما سبق لابد أنك أدركت أنه لابد من قيام سوق منظمة حتى يمكن تنظيم عمل الشركات في الأوراق المالية إذن فما هي مزايا السوق المنظمة؟

أهداف سوق الدوحة للأوراق المالية

حدد قانون سوق الدوحة للأوراق المالية ولائحتها الداخلية الأهداف التي تسعى السوق لتحقيقها، والتي تشمل بشكل رئيسي الأهداف التالية:

أ- إتاحة الفرص لاستثمار المدخرات والأموال في الأوراق المالية بما يخدم مصلحة الاقتصاد الوطني.

ب- العمل على تطوير السوق المالية على نحو يخدم عمليات التنمية الاقتصادية ويساعد في تحقيق أهداف السياسة الاقتصادية للدولة.

ج- تطوير وترشيد أساليب وإجراءات التعامل بالأوراق المالية بالسوق بما يكفل سلامة المعاملات ودقتها ويسرها ويوفر الحماية للمتعاملين فيها.

د- العمل على تشجيع إنشاء شركات جديدة وتطوير وتنظيم إصدار الأوراق المالية في السوق الأولية وتحديد المتطلبات الواجب توافرها في نشرة الإصدار عند طرح الأوراق المالية للاكتتاب.

ه- قيد الأوراق المالية الجديدة بالسوق، والتسيير والسرعة في تسييل الأموال المستثمرة في الأوراق المالية، مع ضمان تفاعل عوامل العرض والطلب بهدف تحديد أسعار هذه الأوراق، وحماية صغار المستثمرين من خلال ترسيخ أسس التعامل السليم.

و- ضمان إتمام عمليات بيع وشراء الأوراق المالية في جو من النزاهة والحياد من خلال إتباع سياسة الإفصاح عن معلومات الأسهم المدرجة ونشر كل المعلومات المتوافرة عن شركات المساهمة وتوفيرها للمتعاملين.

ز- إصدار النشرات والتقارير التي تتضمن جميع المعلومات المتعلقة بأسعار الأسهم اليومية والأسبوعية والشهرية والسنوية، وكافة البيانات التي توضح للمستثمرين الأوضاع المالية للشركات ونشرها من خلال وسائل الإعلام المختلفة.

الإطار التشريعي والمؤسسي للسوق:

أولاً: الإطار التشريعي:

يشمل الإطار التشريعي الذي يحكم عمل سوق الدوحة للأوراق المالية، بشكل رئيسي **قانون السوق ولائحتها الداخلية وقانون الشركات التجارية.**

ويتضمن قانون السوق الآتي:

- الأحكام الرئيسية المتعلقة بإنشاء السوق وأهدافها العامة.
- أعضاء السوق وإدارتها.
- الوسطاء وموارد السوق.
- وكذلك الأحكام المتعلقة بأمور التحكيم والتأديب والجرائم والعقوبات، **بينما تتضمن اللائحة الداخلية للسوق:**
- التفصيلات المتعلقة بالقواعد والأحكام التي تنظم قيد قبول الأوراق المالية في السوق.
- رسوم القيد والاشتراك السنوي للشركات الأعضاء،
- وكذلك شروط ترخيص الوسطاء ووكلائهم والأعمال المناطة بهم، وواجباتهم وحقوقهم
- بالإضافة إلى صلاحيات لجنة السوق ومديرها.

أما قانون الشركات التجارية:

- فيعتبر المنظم الأساسي لقيام الشركات القطرية بأنواعها.
- وهو المصدر التشريعي لاكتسابها الشخصية الاعتبارية والأهلية القانونية لممارسة العمل.
- وفيما يخص الشركات المساهمة تطرق هذا القانون لإجراءات تأسيسها ورءوس أموالها وإجراءات الاكتتاب بأسهمها.
- كما أشار إلى اجتماعات الجمعيات العمومية للشركات المساهمة ومراقبة حساباتها ومختلف القضايا المتعلقة بانقضاء الشركات وتصفيتها.

ثانيا: الإطار المؤسسي:

تمارس سوق الدوحة للأوراق المالية وظيفتين أساسيتين تتمثل الوظيفة الأولى في:

القيام بدور الهيئة الرقابية أو ما يعرف بالهيئة المنظمة للأوراق المالية من خلال:

1- تنظيم ومراقبة إصدار الأوراق المالية.

2- الإشراف على المعلومات التي يتم الإفصاح عنها من قبل الشركات المساهمة المدرجة سواء في مرحلة الإصدار الأولى أو ما يتلوها من إصدارات لاحقة.

3- كما تقوم السوق بمهمة الرقابة علي عمليات التداول داخل قاعة السوق بما يكفل سلامة المعاملات ودقتها ويسرها وتوفير الحماية للمتعاملين.

4- الرقابة على أعمال وسطاء السوق، وسجلات مساهمي الشركات المدرجة لدى إدارة التسجيل المركزي بالسوق. ولدى أقسام مساهمي الشركات التي لم تدرج بعد .

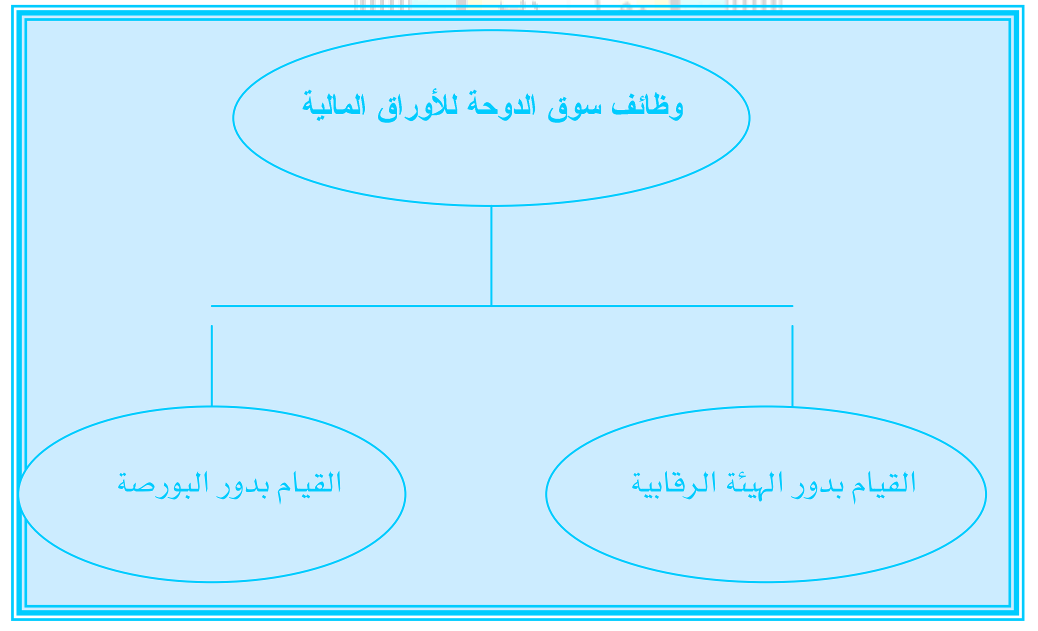
أما الوظيفة الثانية فتتمثل في:

القيام بدور البورصة من خلال:

- تنفيذ الأعمال المتعلقة بتداول الأوراق المالية
- وتوفير الخدمات التي تقدمها البورصة سواء ما يتعلق منها بتوفير قاعة للتداول وما يتبعها من تجهيزات تقوم بنشر المعلومات والأسعار عن عمليات تداول أسهم الشركات المدرجة بصورة فورية ومستمرة قيد أسهم شركات المساهمة في السوق.

شكل رقم (1)

وظائف سوق الدوحة للأوراق المالية



متطلبات قيد أسهم شركات المساهمة القائمة

يجب على كل شركة مساهمة قطرية قائمة أن تطلب بكتاب رسمي قيد أسهمها للتداول في السوق شريطة أن تكون قد نشرت ميزانيات آخر ثلاث سنوات أو أقل حسب عمر الشركة.

ويتم قيد أسهم شركات المساهمة القائمة في السوق طبقاً للشروط التالية:

أ- أن لا يقل عدد المساهمين عن 100 مساهم.

ب- أن لا يملك أحد المساهمين فيها ما يزيد عن الحد الأقصى المسموح به من رأسمال الشركة وفقاً لعقد التأسيس والنظام الأساسي، فيما عدا الشركات التي تساهم فيها الحكومة أو المؤسسات العامة.

ج- تسديد 5٪ من قيمة الأسهم الإسمية على الأقل.

د- أن تقدم الشركة التقرير السنوي الذي يتضمن الميزانية العامة كما هي في نهاية سنتها المالية التي تسبق طلب القيد وكذلك الحسابات الختامية الأخرى، وتقرير مراقب الحسابات والبيانات الإيضاحية المتعلقة بتلك السنة، على أن تلتزم الشركة بنشر هذه البيانات في صحيفتين محليتين يوميتين باللغة العربية وتقديم البيانات المالية التي تغطي الفترة من بداية السنة المالية حتى نهاية الشهر الذي يسبق تاريخ تقديم طلب القيد.

ه- أن لا ينطبق على الشركة أي من حالات شطب القيد للشركات المقيد أسهمها في السوق.

وعلي الشركة تقديم طلب القيد مرفقاً به جميع البيانات والمعلومات المطلوبة إلى السوق للدراسة والعرض على لجنة السوق لاتخاذ اللازم بشأنه.

متطلبات قيد أسهم شركات مساهمة حديثة التأسيس وقطرية الجنسية

يبلغ رأسمالها المدفوع عشرة ملايين ريال قطري على الأقل، أن تطلب بكتاب رسمي قيد أسهمها للتداول في السوق خلال شهر من تاريخ تأسيس الشركة نهائياً من قبل الجمعية العامة التأسيسية.

ويتم قيد أسهم شركات المساهمة حديثة التأسيس في السوق طبقاً للشروط التالية:-

أ- أن لا يقل عدد المكتتبين عن 100 مكتتب.

ب- أن لا يملك أحد المكتتبين ما يزيد عن الحد الأقصى المسموح به من رأسمال الشركة وفقاً لعقد التأسيس والنظام الأساسي، فيما عدا الشركات التي تساهم فيها الحكومة والمؤسسات العامة.

ج- تسديد(50٪) من قيمة الأسهم الإسمية على الأقل.

د- أن لا ينطبق على الشركة أي من حالات شطب الإدراج للشركات المقيدة أسهمها في السوق.

وعلى الشركة تقديم طلب القيد مرفقاً به جميع البيانات والمعلومات والمطلوبة إلى السوق للدراسة والعرض على لجنة السوق لاتخاذ اللازم بشأنه.

المعلومات والبيانات التي تطلبها السوق من الشركات الراغبة في قيد أسهمها في السوق:

تلتزم الشركة الراغبة في قيد أسهمها في السوق بتقديم المعلومات والبيانات التي تطلبها السوق، وعلى وجه الخصوص ما يلي:-

1- نسخة من عقد التأسيس والنظام الأساسي.

2- قائمة بأعضاء مجلس الإدارة مع نماذج تواقيع الأشخاص المفوضين بالتوقيع عن الشركة.

3- الميزانية السنوية والحسابات الختامية للشركات القائمة، لآخر سنة مالية مصادق عليها من مراقب حسابات قانوني مرخص.

4- نسخة من السجل التجاري للشركة ساري المفعول.

5- بيانات مساهمي الشركة بالشكل الذي تحدده إدارة التسجيل المركزي في السوق.

6- تعهد من الشركة بأن تتقيد بجميع الأحكام والواجبات لمنصوص عليها في اللائحة الداخلية للسوق والتعليمات الصادرة بموجبها كما تتعهد الشركة بتقديم أي معلومات تتوافر لديها وذات أثر على أسعار أسهمها بشكل دوري ومستمر.

2.5 سوق عمان المالي:

عزيزي الدارس، بعد أن تعرفت على سوق الدوحة تعال معا نتعرف على سوق عمان المالي من خلال هذا القسم.

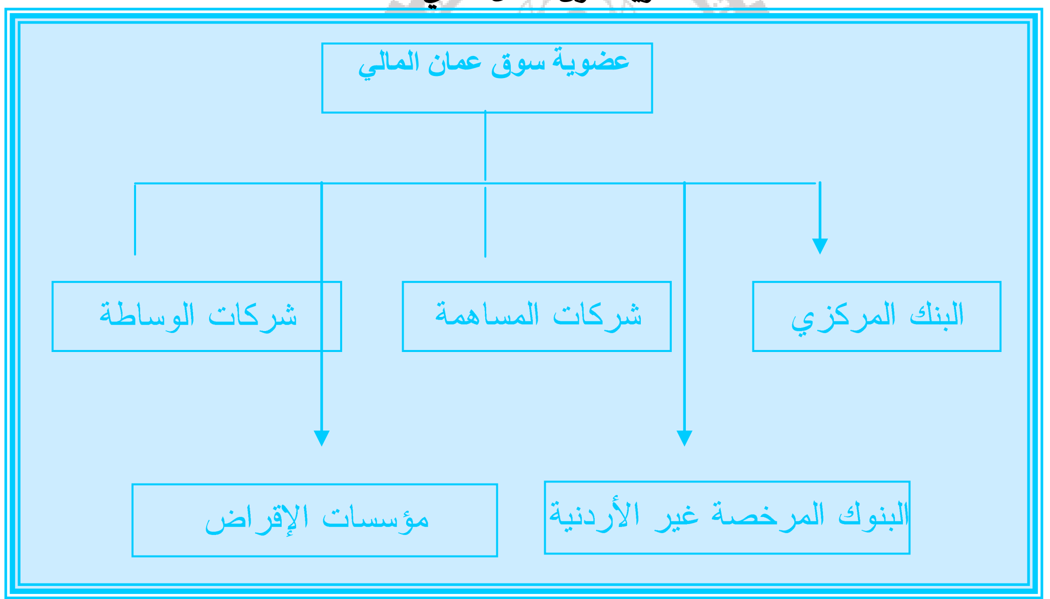
أنشئ سوق عمان المالي بموجب القانون رقم 3 لسنة 1976 وتم افتتاحه رسمياً بتاريخ 1978/4/1م وتهدف هذه السوق إلى تحقيق الأغراض التالية كما حددها القانون رقم 31 لسنة 1976م :

1- تنمية الادخار عن طريق تشجيع الاستثمار في الأوراق المالية وتوحيد المدخرات لخدمة الاقتصاد الوطني.
2- تنظيم ومراقبة إصدار الأوراق المالية والتعامل بها بما يكفل سلامة هذا التعامل وسهولته وسرعته وبما يضمن مصلحة البلاد المالية وحماية صغار المدخرين.
3- جمع الإحصائيات والمعلومات اللازمة لتحقيق الغايات المرجوة منها.

ومن خلال الشكل التالي نتعرف على عضوية سوق عمان المالي

شكل (2)

عضوية سوق عمان المالي



يتألف سوق عمان المالي من لجنة إدارة السوق يعينها مجلس الوزراء بتنصيب من وزير المالية، وتضم هذه اللجنة ثمانية أعضاء يمكننا ترتيبهم على النحو التالي:

1- المدير العام للسوق **رئيساً**.
2- مراقب الشركات في وزارة الصناعة والتجارة **عضواً**.
3- ممثل عن البنك المركزي **عضواً**.
4- ممثل عن البنوك المرخصة غير الأردنية **عضواً**.

5- ممثل عن الشركات المساهمة **عضواً**.

6- ممثل عن غرفة صناعة عمان **عضواً**.

7- ممثل عن اتحاد الغرف التجارية الأردنية **عضواً**

8- ممثل عن جمعية وسطاء سوق عمان المالي **عضواً**.

ومدة عمل هذه اللجنة ثلاث سنوات قابلة للتجديد لمرة واحدة فقط، وقد تم تحديد مهام هذه اللجنة بموجب القانون رقم 26 لسنة 1980م للنظام الداخلي لسوق عمان المالي وفقاً لما يلي:

1- رسم السياسات العامة للسوق وخططه وأهدافه.

2- إقرار التعليمات التي يضعها المدير العام لتنظيم السوق وإدارة شئونه.

3- وضع شروط ومتطلبات إدراج الشركات المتداولة أسهمها في السوق.

4- تحديد عدد الوسطاء وشروط قبولهم.

5- تحديد أجور الوسطاء.

ويتم تداول الأوراق المالية في سوق عمان المالي بواسطة سوقين هما:

1- السوق النظامي.

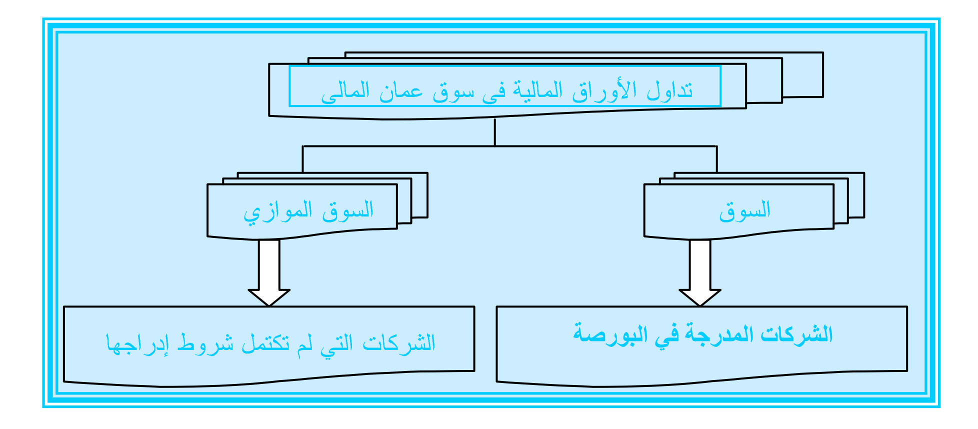
2- السوق الموازي.

ويتم في **السوق النظامي** تداول الأوراق المالية للشركات المدرجة في البورصة بإدارة مجموعة متخصصة من الوسطاء العاملين في السوق

أما في **السوق الموازي** فيتم تداول الأوراق المالية للشركات التي لم تكتمل شروط إدراجها بالبورصة.

شكل (3)

الأسواق التي يتم فيها تداول الأوراق المالية في سوق عمان المالي



وبالتأكيد عزيزي الدارس ، **فإن تداول الأوراق المالية في هذين السوقين تحكمه مجموعة شروط ومتطلبات يمكننا إيجازها في الآتي كما حددها قانون الإدراج في سوق عمان المالي:**

أولاً: شروط ومتطلبات إدراج أسهم الشركات المساهمة العامة الأردنية في السوق الموازي

أ- **أن تكون شركة مساهمة عامة**، ويكون رأسمالها مطابقاً لما هو وارد ضمن أحكام قانون الشركات وأحكام قانون البنوك وأحكام قانون مراقبة أعمال التامين **مادة رقم (3).**

ب- أن يكون **مدفوعاً (50٪)** على الأقل من **القيمة الإسمية** للسهم **مادة رقم (4).**

ج- أن **لا يقل صافي حقوق المساهمين** كما هي في نهاية السنة المالية التي تسبق طلب الإدراج عن (25٪) **من رأس المال المدفوع**. مع الأخذ بعين الاعتبار عند احتساب صافي حقوق المساهمين التغيرات التي طرأت على راس المال خلال الفترة التي تلي انتهاء السنة المالية **مادة رقم (5).**

د- أن يكون قد مضى على تاريخ منح الشركة حق الشروع في العمل مدة سنة كاملة **مادة رقم (6).**

ه- أن تقدم الشركة التقرير السنوي الذي يظهر الميزانية العامة للشركة كما هي في نهاية سنتها المالية الأولى، وكذلك **الحسابات الختامية الأخرى، وتقرير مدقق للحسابات والبيانات الإيضاحية المتعلقة بتلك السنة**، على أن تلتزم الشركة بنشر هذه البيانات في **صفحتين يوميتين** ولمرة واحدة على الأقل. وتقديم تقرير موجز عن سير عملها لأقرب فترة زمنية من تاريخ طلب الإدراج والخطة المستقبلية لها. **وتقديم ميزان مراجعة لآخر شهر قبل طلب الإدراج مادة رقم (7).**

و- على الشركة تقديم طلب الإدراج، مرفقاً به جميع الوثائق والمستندات الثبوتية المطلوبة إلى السوق لدراسته وعرضه على اللجنة لاتخاذ القرار بالإدراج أو عدمه المادة رقم (8).

ويتطلب من كل شركة مساهمة عامة تقديم المستندات الثبوتية التالية عند قيامها بطلب إدراج أسهمها في السوق وهذه المستندات هي :

1- **طلب الإدراج** المقرر من قبل السوق والذي تتم تعبئته من قبل الشركة المعنية.

2- **نسخة من عقد التأسيس** والنظام الأساسي للشركة.

3- **كشف بأسماء المساهمين** قبل شهر من تاريخ طلب الإدراج على الأكثر.

4- **كشف بأسماء أعضاء مجلس الإدارة** ومساهماتهم.

5- **أسماء المفوضين بالتوقيع** عن الشركة نموذج عن تواقيعهم.

6- **نسخة من الميزانية العامة السنوية والحسابات الختامية** مدققة حسب الأصول والإيضاحات المرفقة مع تقرير مدققي الحسابات.

7-نسخة من شهادة تسجيل الشركة لدى وزارة الصناعة التجارة ونسخة من كتاب منح الشركة حق الشروع في العمل.

8-نسخة من إعداد الصحف التي يتم بها نشر الميزانية العامة السنوية والحسابات الختامية.

9-نموذج شهادة الملكية.

10- تعهد من الشركة بأن تتقيد بجميع الأحكام والواجبات المنصوص عليها في قانون السوق والنظام الداخلي والتعليمات الصادرة بموجبها والقوانين المرعية الأخرى.

كما تتعهد الشركة بتقديم أية معلومات تتوافر لديها ذات أثر على أسعار أسهمها في السوق وبشكل دوري مستمر.

ثانياً: شروط ومتطلبات إدراج أسهم الشركات المساهمة العامة الأردنية في السوق النظامي

1- أن يكون قد **مضى عام كامل على إدراج أسهمها في السوق الموازي، مادة رقم (9).**

2- أن تكون الشركة **قد بدأت بممارسة نشاطها الطبيعي فعلاً، مادة رقم (10).**

3- أن لا يقل **صافي حقوق المساهمين** كما هي في نهاية السنة المالية التي تسبق طلب الإدراج عن (75٪) **من رأس المال المدفوع، مادة رقم (11).**

4- أن تقدم الشركة **التقدير السنوي الذي يظهر الميزانية العامة** كما هي في نهاية سنتها المالية التي تسبق طلب الإدراج، وكذلك **الحسابات الختامية الأخرى، وتقرير مدقق الحسابات والبيانات الإيضاحية المتعلقة بتلك السنة** على أن تلتزم الشركة بنشر هذه البيانات في صحيفتين يوميتين ولمرة واحدة على الأقل، وتقديم ميزان مراجعة لآخر شهر قبل تاريخ طلب الإدراج، **مادة رقم (12).**

5- أن يكون قد تم تداول **(10٪) من مجموع الأسهم** المكتتب بها على الأقل خلال عام كامل في السوق الموازي، ويؤخذ بعين الاعتبار حالات زيادة أو تخفيض رأس المال خلال هذه الفترة . **مادة رقم (13).**

6- أن لا ينطبق على الشركة أي من حالات النقل إلى السوق الموازي أو شطب الإدراج للشركات المدرجة في السوق النظامي . مادة رقم (14).

7- على الشركة **تقديم طلب الإدراج**، مرفقاً معه جميع الوثائق الثبوتية المطلوبة، للسوق لدراسته وعرضه على اللجنة لاتخاذ القرار بالإدراج أو عدمه، مادة **رقم (15)**

التوجهات المستقبلية لسوق عمان المالي

تعاظم دور سوق عمان المالي في خدمة الاقتصاد الأردني، خاصة وبعد الإجراءات التصحيحية الذي بدأ الأردن بإنتاجها منذ عام 1989م، مما أدى للتفكير جدياً لتطوير السوق بما يتلاءم وهذا الدور الهام وأهم هذه التوجهات هي:

أولاً: تعليمات التداول:

لقد انتهت إدارة السوق من مراجعة تعليمات التداول المتعلقة بعمليات ببيع وشراء الأوراق المالية، وقد راعت التعليمات الجديدة للتداول أهمية اختصار إجراءات التسوية وتنفيذ عمليات التداول وحل كل الاختناقات الناجمة عن الإجراءات المتبقية. وكذلك لمتابعة ومراقبة تحركات الأسهم، ولمنع استغلال أية معلومات داخلية لتحقيق مصالح ذاتية (Inside Trading) .

ثانياً: شركات الوساطة:

تعمل إدارة السوق على دراسة وضع الشركات **وذلك للعمل على تحقيق الأهداف التالية:**

1- وضع تصور عام حول أوضاع شركات الوساطة العاملة في السوق وذلك لتحسين أدائها ولتحقيق أهداف السوق.
2- التعرف على الوضع المالي لشركات الوساطة وذلك بدراسة ميزانيات شركات الوساطة المدققة لعدد من السنوات الماضية.
3- تحديد الشركات التي تعاني من أوضاع مالية صعبة وذلك لاتخاذ الإجراءات المناسبة لها.
4- تحديد النسب المالية التي يمكن تطبيقها على شركات الوساطة.
5- مراجعة موضوع رؤوس أموال شركات الوساطة والكفالات المالية المطلوبة منها لضمان حقوق الأطراف في السوق.
6- عمل برنامج تدقيق للتأكد من مدى التزام شركات الوساطة بالتعليمات والأنظمة والقوانين.

رابعاً: سوق السندات:

تقوم إدارة السوق حالياً بدراسة كل الطرق لزيادة نشاط سوق السندات في الأردن، وذلك بمراجعة القضايا التشريعية المرتبطة بهذا الموضوع.

خامساً: إدخال التقنية الحديثة على أعمال السوق

لقد تم إدخال التقنية الحديثة على **مرحلتين عام 1991م** ، حيث تم إدخال **أجهزة الحاسوب** الدائرتين من دوائر السوق وتم **إنشاء نظام الأسهم والسندات إلى الحاسوب في قاعة التداول** ويتم في هذا النظام **إدخال عقود القاعة الخاصة بتداول الأسهم والسندات** إلى الحاسوب مع **إجراء الرقابة اللازمة على أوامر التداول أثناء إدخال العقود**، ويتيح هذا النظام **عملية استخراج النشرات اليومية والدورية لأسعار الأسهم وأحجام التداول.**

أما المرحلة الثانية، وهي عملية إدخال نظام الحاسوب لبقية دوائر السوق وما بعد القاعة وقاعدة معلومات كبيرة وعمليات التداول المستثناة من القاعة وأنظمة دائرة الشئون الإدارية والمالية، وأيضاً إنشاء نظام بث تلفزيوني كامل لعملية التداول داخل السوق.

سادساً: الأدوات الاستثمارية الجديدة:

يعمل السوق على تنشيط سوق رأس المال في الأردن وذلك عن طريق إدخال أدوات مالية جديدة وهي:

أ- صناديق الاستثمار المشتركة:

وذلك عن طريق تشجيع إنشاء شركات أو صناديق الاستثمار المشترك Mutual Funds وهي تقوم بدور تجميع المدخرات وتوجيهها نحو الاستثمار في الأسهم، وهذا الصندوق سيسهم إلى درجة كبيرة في تجميع المدخرات وتحويلها نحو الاستثمار في الأسهم.

ب- شركات التغطية:

تقوم شركات التغطية Under Writers بضمان عمليات إصدارات الأسهم في السوق الأولى للأسهم، حيث تقوم بتشجيع الشركات وبنوك الاستثمار القائمة للقيام بالتغطية وذلك لما له من أهمية في توجيه رأس المال للاستثمار.

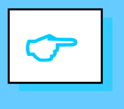
ج- صانعوا الأسواق والمتخصصون

تقوم الشركات صانعة السوق Market Markers بدور توفير سوق دائم للأسهم، وخاصة الأسهم ذات التداول المحدود Over the Counter Stocks حيث تقوم بتوفير عرض مناسب لهذه الأسهم وأيضاً للقيام بشراء عروض البيع لهذه الأسهم. أما ما يتعلق بالمتخصصين Specialist فتقوم بالتدخل في عمليات البيع والشراء للأسهم المحدودة وذلك لضمان تحقيق سوق منظم ومستقر ومن المهم ترخيص لبعض شركات الوسطاء للقيام ببعض هذه المهام تمهيداً لزيادة كفاءة السوق ولتخفيض التقلبات التي تطرأ على أسعار الأسهم.

سابعاً: مركز الإيداع والتحويل

إن إنشاء مركز للإيداع والتحويل يضم أقسام المساهمين لكافة الشركات المساهمة يعتبر من التحديات العامة التي تواجه السوق في المرحلة القادمة ومنها عدم وجود مكان مناسب لهذه الغاية. هذه هي لمحة عامة من سوق عمان المالي.

نشاط



لتتأكد أكثر من فهمك للتوجيهات المستقبلية لسوق عمان حاول أن تكتبها في مذكرة صغيرة.

أسئلة التقويم الذاتي

1- ما الداعي لقيام سوق منظمة في قطر؟

2- ما هي أهداف سوق الدوحة للأوراق المالية؟

3- أكمل ما يأتي:

أ- يشمل الإطار التشريعي لسوق الدوحة، حيث نجد قانون السوق يتضمن:

1/.......... 2/..........3/................ 4/ ....

ب- أمّا اللائحة الداخلية فتتضمن

1/.......... 2/..........3/................ 4/ ....

ج- قانون الشركات التجارية يعتبر...............................

4- كيف تقوم سوق الدوحة بوظائفها؟

5- ما هي متطلبات قيد أسهم شركة حديثة وأخرى قائمة في سوق الدوحة؟

6- ما هي المعلومات والبيانات اللازمة لقيد أسهم الشركات في سوق الدوحة؟

7- اذكر أهداف سوق عمان المالي.

8- ممن تتكون عضوية سوق عمان ولجنة إدارة السوق وما هي مهام هذه اللجنة؟

9- اذكر شروط ومتطلبات إدراج أسهم شركات المساهمة العامة الأردنية في:

أ- السوق الموازي.

ب- السوق النظامي.

10-ما هي التوجيهات المستقبلية لسوق عمان؟

?

7. سوق الخرطوم للأوراق المالية:

1.7 نشأة وتطور سوق الخرطوم للأوراق المالية

عزيزي الدارس ، الجدول التالي يبين لك نشأة وتطور سوق الخرطوم للأوراق المالية

جدول (1)

نشأة وتطور سوق الخرطوم للأوراق المالية

العام	الحــــدث
1962	بدأ التفكير في إنشاء سوق الخرطوم للأوراق المالية في السودان حيث تم إجراء العديد من الدراسات والاتصالات التي بدأتها وزارة المالية وبنك السودان بمشاركة مؤسسة التمويل الدولية التابعة للبنك الدولي.
1982	تمت إجازة سوق الأوراق المالية من قبل مجلس الشعب في عام 1982م لكي ينظم إنشاء سوق الأوراق المالية في السودان ولكن لم يتم أي شيء في هذا المجال حتى عام 1992م.
1992	بدأت الخطوة الجادة لإنشاء سوق الخرطوم للأوراق المالية في أغسطس وذلك في ظل سياسة التحرير الاقتصادي والتي نادى بها البرنامج الثلاثي للإنقاذ الاقتصادي (1990-1993م)، حيث **تم تأسيس هيئة الأسواق المالية** وفي نوفمبر من نفس العام **أقر مجلس الوزراء تعديلاً على قانون سوق الخرطوم لعام 1982م** ولكن هذا القانون المعدل لم يف بكل الأغراض لإنشاء سوق الأوراق المالية.
1994	في هذا العام أجاز المجلس **الوطني قانون سوق الخرطوم للأوراق المالية بوصفه كياناً قانونياً مستقلاً.** **وفي العاشر من اكتوبر** بدأ العمل في السوق الأولية (سوق الإصدارات) .
1995	وفي الثاني من يناير في هذا العام **تم افتتاح السوق الثانوية ، السوق الموازية وتم تصنيف الشركات المدرجة بالسوق الثانوية** وفقاً لاستيفائها للشروط المنتظمة لإدراج الشركات في أي من السوقين النظامية أو الموازية.

أسئلة التقويم الذاتي

1. كيف بدأت فكرة إنشاء سوق الخرطوم للأوراق المالية؟
2. ما الجهة التي أجازت سوق الخرطوم للأوراق المالية ولماذا تمت إجازته؟
3. متى أجيز قانون سوق الخرطوم للأوراق المالية وما الجهة التي أجازته؟
4. ضع كل عبارة من (أ) أمام ما يناسبها من (ب)

?

القائمة (أ)	القائمة (ب)
العاشر من اكتوبر عام 1994	افتتاح السوق الثانوية
الثاني من يناير عام1995	تأسيس هيئة الأسواق المالية
1992	بدأ العمل في السوق الأولية
1962	تعديل قانون سوق الخرطوم للأوراق المالية
نوفمبر من عام 1992	بدأت فكرة إنشاء سوق الخرطوم للأوراق المالية

7 .2 بدء العمل في سوق الخرطوم للأوراق المالية

في يونيو 1994م أصبح سوق الخرطوم للأوراق المالية كياناً قانونياً مستقلاً، بعد ذلك تم تكوين مجلس الإدارة من رئيس المجلس و13 عضواً، والسمة الأساسية لمجلس الإدارة هي أنه **يتكون أساساً من القطاع الخاص إذ لا يضم من القطاع الحكومي إلا محافظ بنك السودان كنائب لرئيس مجلس الإدارة ووكيل وزارة المالية والمسجل التجاري العام**.

وقد أصدر مجلس الإدارة **اللائحة العامة ولائحة شروط التسوية والتقاضي وقواعد تداول الأوراق المالية**.

وقد استفاد السودان من تجارب الدول التي سبقته في هذا المجال إلا أنه امتاز على تلك الدول بأنه **الدولة الوحيدة في العالم التي تعمل البورصة فيها وفق موجهات الشريعة الإسلامية**، فهي لا تسمح بأي نوع من التبادل لا يتفق مع الصيغ الإسلامية كبيع الأجل وعقود الخيار والعقود الأخرى.

وهناك أيضاً **قانون صكوك التمويل لسنة 1994م** والذي هو بديل للسندات المؤسسة على الإستثمار بالفائدة والتي نجدها في الأنظمة الربوية وهناك **هيئة رقابية شرعية** تشرف على كل معاملات السوق.

نشاط

هل تعتقد أن تطبيق الشريعة الإسلامية في المعاملات المالية في سوق الخرطوم للأوراق المالية يمنعه من أن يكون سوقاً عالمياً؟ ناقش ذلك مع زملائك.

وقد بدأ العمل في **السوق الأولية (سوق الإصدارات)** في العاشر من شهر أكتوبر 1994م وفي الثاني من يناير 1995م تم **افتتاح السوق الثانوية (سوق تداول الأسهم)**.

وهكذا أثمرت الجهود وأصبحت الفكرة واقعاً ملموساً وانطلق سوق الخرطوم للأوراق المالية كي يسهم في دفع عجلة الاقتصاد السوداني بجذبه للمدخرات وتوجيهها بإتاحة الفرصة لها أن تستثمر في مشاريع ذات جدوى اقتصادية وذلك في إطار من الحماية لحقوق المساهمين والمشاركين في عملية الاستثمار (سوق الخرطوم للأوراق المالية، 2:1995).

أسئلة التقويم الذاتي

بعد اطلاعك على ما سبق عن سوق الخرطوم للأوراق المالية أجب عن الآتي:

1. أكمل النقاط بما يناسب من عبارات

يضم مجلس إدارة السوق من القطاع الحكومي......... و......... و.......... وأصدر هذا المجلس .... و.........

2. ما الذي امتاز به السودان عن الدول الأخرى في مجال سوق المال؟

3. كيف يعمل سوق الخرطوم وفق موجهات الشريعة الإسلامية؟

4. اكتب مقالاً عن انطلاقة سوق الخرطوم للأوراق المالية؟

3. 7 أهداف سوق الخرطوم للأوراق المالية

نصت المادة (9) من القانون لسوق الأوراق المالية أن تكون للسوق الأهداف والأغراض الآتية:

1- تنظيم ومراقبة إصدار الأوراق المالية والتعامل بها بيعاً وشراء.

2- تشجيع الادخار وتنمية الوعي الاستثماري بين المواطنين وتهيئة الظروف الملائمة لتوظيف المدخرات في الأوراق المالية بما يعود بالنفع على المواطن والاقتصاد الوطني.

3- العمل على توسيع وتعزيز الملكية الخاصة للأصول الإنتاجية في الاقتصاد الوطني وعلى نقل الملكية للأصول الرأسمالية للدولة إلي أوسع الفئات الوطنية.

4- تطوير وتنمية سوق الإصدارات وذلك بتنظيم ومراقبة إصدارات الأوراق المالية وتحديد الشروط والمتطلبات الواجب توافرها في نشرات الإصدار عند طرح الأوراق المالية للاكتتاب العام من قبل الجمهور (سوق الخرطوم للأوراق المالية).

5- تطوير وتشجيع الاستثمار بالأوراق المالية والعمل على تهيئة المناخ الاستثماري لها.

6- توفير كافة العوامل التي تساعد على تسهيل وسرعة تسييل الأموال المستثمرة في الأوراق المالية بما يخدم رغبات المستثمرين.

7- ترسيخ أسس التعامل السليم والعادل بين فئات المستثمرين وضمان تكافؤ الفرص للمتعاملين في الأوراق المالية حماية لصغار المستثمرين.

8- جمع المعلومات والبيانات والإحصائيات وتوفيرها لكافة المستثمرين والمهتمين بذلك.

9- دراسة التشريعات ذات العلاقة بالسوق واقتراح تعديلها بما يتناسب والتطورات التي يتطلبها السوق.

10- اقتراح كيفية تنسيق السياسات المالية والنقدية وحركة رؤوس الأموال والإشراف على السياسة المتعلقة بتنمية مصادر التمويل المتوسط والطويل الأجل في السودان وذلك بما يحقق الاستقرار المالي والاقتصادي ومن ثم تحقيق أهداف التنمية الاقتصادية.

11- العمل على تبادل الخبرات وذلك بالاتصال بالأسواق المالية العالمية والإقليمية والعربية والانضمام لعضويتها.

12- إنشاء جهاز موحد لتنظيم تحويل ملكية الأوراق المالية وإيداعها ومتابعة شئون المساهمين وإدارة المركز أو الإشراف والرقابة عليه.

13- ترسيخ قواعد السلوك المهني والمراقبة الذاتية والانضباط بين الوكلاء والعاملين في مجال التعامل بالأوراق المالية.

14- تأهيل موظفي الوكلاء بما يناسب المستجدات التي تطرأ على صناعة الأوراق المالية بهدف رفع كفاءتهم العلمية والعملية.

أسئلة التقويم الذاتي:

?

عدد أهداف سوق الخرطوم للأوراق المالية.

4. 7 الأوراق المالية التي يتم تداولها في سوق الخرطوم:

الأوراق المالية التي يتم إصدارها وتداولها:

1- الأسهم.

2- الصكوك.

عزيزي الدارس، سبق وأن تعرفت على الأسهم في الوحدة الثانية وأرجو منك أن تقوم بمراجعتها.

والآن دعنا نلقي الضوء على الأسواق الأولية والثانوية في سوق الخرطوم للأوراق المالية

أ- السوق الأولية:

الإدراج يهيئ قبول أسهم شركات المساهمة العامة ليتم تداولها داخل القاعة الخاصة بالسوق الثانوية والصكوك التي تصدرها الحكومة.

ب- السوق الثانوية:

تشمل السوق النظامية والتحويلات خارج القاعة كما أن هناك سوقاً ثالثة يتم من خلالها التعامل خارج قاعة التداول بأسهم الشركات التي يتم إدراج أوراقها المالية بعد.

من هنا يتضح أن:

- **السوق النظامية:**

تشكل مساهمة أكبر وأهم ما في البورصة، حيث تمثل التعامل في قاعة تداول الأوراق المالية (أسهم) الشركات التي استوفت شروط الإدراج المطلوبة.

- **بينما السوق الموازية:**

تمثل المساحة الأقل داخل البورصة لكونها تشمل فقط التعامل في قاعة تداول الأوراق المالية بأسهم شركات حديثة أو أسهم شركات قائمة تحكمها شروط إدراج خاصة بها.

إن سوق الخرطوم للأوراق المالية قد **خلق سوقاً مستمرة لأدوات الاستثمار المتاحة**، بحيث يكون من الممكن للمستثمرين في أي لحظة تسييل أموالهم أو جزء منها بسهولة ويسر بأفضل سعر ممكن وبأدنى تكلفة، وذلك عبر وجود أعداد كبيرة من البائعين والمشترين عبر **شركات الوساطة المالية** المعتمدة في السوق.

الصكوك

يتم إصدار الصكوك في سوق الخرطوم للأوراق المالية بالقانون الآتي:

قانون صكوك التمويل لسنة 1995م:

عملاً بأحكام المرسوم الدستوري الخامس لسنة 1991م، أجاز المجلس الوطني الانتقالي ووافق رئيس الجمهورية على القانون الآتي نصه:

اسم القانون: قانون صكوك التمويل لسنة 1995م ويعمل به من تاريخ التوقيع عليه.

بنوك الإستثمار

يقصد بها الصكوك التي تصدر وفق صيغ التمويل الإسلامي وتستخدم في أغراض استثمارية.

الربح

يقصد به ما زاد من الإيرادات بعد سلامة رأس المال.

المضاربة المطلقة

يقصد بها المضاربة التي يفوض فيها رب المال للمضارب استثمار رأس مال المضاربة على الوجه الذي يرى أنه يحقق مصلحة الطرفين.

بدأ سوق الخرطوم للأوراق المالية خلال السنوات الأولى بالتعامل **بالأسهم** إلى أن أضيفت إليها **صكوك صناديق الإستثمار** وكان لإصدار هذه الصناديق أثر واضح في تنشيط التعامل داخل السوق خاصة إصدار **شهاداتي شهامة وشمم** حيث كان لها دور فعال في زيادة موارد السوق. وهذه الزيادة في رأس مال السوق تدل على تطور السوق.

وأيضاً الإستثمار في **الأسهم** يحقق عائداً مجزياً مما يؤدي إلي تشجيع المستثمرين للتعامل في الأوراق المالية.

والجدير بالذكر إن الأوراق المالية (شهادات شمم) قام بنك السودان بإصدارها كواحدة من السياسة النقدية، وقد قامت وزارة المالية بإصدار شهادة شهامة عبر **شركة السودان للخدمات المالية.**

إذن فما المقصود بشهادتي شمم وشهامة؟

شهادات البنك المركزي (شمم)

شمم أو شهادة البنك المركزي عبارة عن سندات تمثل أنصبة محددة في صندوق خاص يحتوي على الأصول المملوكة لبنك السودان ووزارة المالية في القطاع المصرفي وهي بذلك تحقق نوعاً من توريق الأصل

وتم إصدار هذه الشهادات في يوليو 1998م وفيما يلي أهم خصائصها:-

- لها **قيمة اسمية محددة** Face Value تكون مظهرة في الشهادة وقيمة محاسبية Fair Market Value يتم إعلانها كل شهر وتعكس الأرباح الحقيقية وجزءاً من الزيادة الرأسمالية في قيمة الشهادات وسعر تبادل Selling Price ويتحدد عن طريق التفاوض بين البائع والمشتري عند تبادل الشهادة.
- **ليست لها فترة سريان محددة** أي مفتوحة الأجل وليس لها تاريخ استحقاق وهي كذلك قابلة للتداول وسهلة التسييل No Maturity Negotiable and Highly Liquated
- **لا يستحق حاملها أرباحاً نقدية ويشارك حاملها في الأرباح والخسائر الرأسمالية.**
- حامل الشهادة لا يشارك في ملكية البنوك التي أصدرت الشهادات مقابل قيمتها المحاسبية.
- تحديد القيمة المحاسبية يتم شهرياً وعليه فإن النمو في القيمة سينعكس على قيمة الشهادة عند بيعها أو شرائها.
- يمكن اعتبارها ضمن الأصول السائلة لحاملها لأن بنك السودان على استعداد لشرائها في أي وقت.
- يحق لحاملها بيعها لطرف آخر غير بنك السودان.
- البيع والشراء يتمان أساساً من خلال مزادات ولن توجد معاملات خارج المركز.
- عمليات المزاد تحكمها أسس وضوابط محددة منها أن يحتوي الطلب على عروض لا تزيد عن خمسة وبأسعار مختلفة يتم ترتيبها بطريقة تنازلية وأن لا يزيد مجموع العروض للمصرف عن 25٪ من جملة المزاد.
- تعتبر منفذاً استثمارياً سريع التسييل للمصارف التجارية وآلية لإدارة السيولة بالنسبة للبنك المركزي.

- **يتكون العائد على شمم في شكل أرباح رأسمالية** يتم تحقيقها عند بيع الشهادة ولا تدفع فيها أرباح نقدية.
- تستخدم هذه الآلية من قبل البنك في التحكم في إدارة السيولة فإذا رأى البنك أن النشاط الاقتصادي في حاجة إلى سيولة عرض شراء هذه الشهادة من مالكيها .. وإذا شعر بزيادة السيولة عرض ما عنده من شهادات للبيع بالقدر الذي يمتص السيولة الزائدة وبالطبع يلعب السعر الذي يعرضه البنك للشهادة دورا مهماً في تنفيذ عمليات البيع والشراء .
- توجد لشمم الآن سوق ثانوية بعد إدراجها في سوق الخرطوم للأوراق المالية.

شهادات مشاركة الحكومة (شهامة)

وهي عبارة عن استثمار نصيب الحكومة في أسهم بعض المؤسسات بهدف تجنب الاستدانة من الجهاز المصرفي ووسيلة للتحكم في السيولة النقدية.

تعتبر شهامة أيضاً سندات قائمة على أصول حقيقية يتم إصدارها مقابل حقوق ملكية الدولة في عدد من المؤسسات الرابحة ذات الإدارة والكفاءة وتم إصدارها في مايو 1999م على الرغم من أن الغرض الأساسي من وراء إصدار شهامة كان هو:-

توفير آليات للبنك المركزي تعينه في إدارة السيولة، إلا أنها أصبحت خلال فترة وجيزة وسيلة فعالة لتمويل الميزانية العامة تستطيع من خلالها الحكومة الحصول على موارد نقدية حقيقية من الجمهور لتغطية عجز الميزانية العامة بدلاً عن اللجوء للاستدانة من القطاع المصرفي.

تحمل شهادات شهامة **قيمة اسمية ثابتة** تمثل أنصبة محددة في صندوق خاص يحتوى على أصول الحكومة في عدد من المؤسسات الرابحة **ومن أهم خصائصها ما يلي:**

1- تمثل وسيلة لتمويل عجز الموازنة وآلية لإدارة السيولة من قبل البنك المركزي.
2- تمثل وسيلة لتجميع المدخرات القومية وتشجيع المؤسسات والأفراد على استثمار فوائضهم وتساعد في تطوير سوق النقد.
3- لها عائد مرتفع يتراوح الآن ما بين 8-33٪ وهي عائدات حقيقية تمثل الأرباح التشغيلية والرأسمالية للمؤسسات المكونة للصندوق.

4- لها فترات سريان مختلفة لعام كامل و 9 أشهر و6 أشهر و3 أشهر وهناك خطوات لإصدار شهادات بفترات سريان أقل.

5- سهلة التسييل ولها سوق ثانوية متطورة.

6- تسجل الشهادات بأسماء من يحملها في سجل خاص.

7- قابلة للتحويل ويتم تداولها في سوق الخرطوم للأوراق المالية.

8- تعرض عن طريق مزادات في فترات محددة وتحكم عملية المزاد ضوابط محددة.

تدريب (5)



تمكن شهادة شهامة حاملها من مشاركة (1).............في ملكيتها لحصصها في مجموعة من الشركات وهي عبارة عن صك مالي صدر بواسطة (2)......................

مدى نجاح شهادتي شمم وشهامة

كما سردنا أعلاه، فإن شهادتي شمم وشهامة لهما العديد من الميزات وتتلخص في:

- العائد العالي.
- سهولة التسييل.
- تمويل عجز الموازنة.
- الضمانات.
- الأصول الرابحة استخدامها في تسوية المعاملات المالية.
- قابلة للتحويل.
- سهولة الاستثمار.
- مختلفة الفئات والآجال.

لذا فقد حققت العديد من النجاحات وتتلخص في الآتي:-

رغم أن هذه الشهادات محددة العدد والقيمة إلا أنها حققت الأهداف التي أنشئت من أجلها.

وهي **إدارة السيولة داخل الجهاز المصرفي** وبالنسبة لشهادات شمم نفذت السياسات المالية والنقدية على مستوى الاقتصاد الكلي.

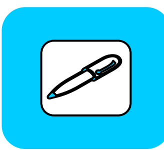
أما شهادات شهامة فالهدف الذي أنشئت من أجله:

- **إدارة السيولة** عبر عمليات السوق المفتوح بإدارة الدولة عن طريق موارد حقيقية باستخدام مدخرات الأفراد والمؤسسات المالية كبديل للجوء إلى الاستدانة من النظام المصرفي.

- إضافة إلى **تجميع المدخرات القومية**
- **وتشجيع الاستثمار** بنشر الوعي الإدخاري بما يؤدي إلى زيادة الاستثمار، وقد نجحت هذه التجربة، ومن مؤشرات نجاحها:

الطلب على هذه الشهادات أصبح يفوق المعروض منها وأن ظهور هاتين الشهادتين قد رد على الانتقادات التي كانت توجه للنظام المصرفي الإسلامي بعدم وجود أدوات نقدية فعالة تتسم بالسرعة والمرونة بحيث يمكن توظيفها أسبوعياً وشهرياً لإدارة السيولة.

تدريب (6)



تهتم شهادة (1)............ بإدارة السيولة داخل الجهاز المصرفي ويتم بيع الشهادات عندما يرغب البنك المركزي في (2).......... السيولة ويتم شراؤها عندما يراد(3)............السيولة

وفي حقيقة الأمر أن شهادتي شهامة وشمم تمثلان **نقلة نوعية في مجال العمل المصرفي الإسلامي** إذ تمثلان أول آليتين إسلاميتين لإدارة السيولة عبر عمليات السوق المفتوحة وتقللان من الاعتماد على آلية الاحتياطي النقدي القانوني في إدارة السيولة.

تدريب (7)



تعتبر شهادتي شمم وشهامة آليتين إسلاميتين لإدارة السيولة في الاقتصاد السوداني، علل.

الجيل الثاني من الأوراق المالية الإسلامية المستحدثة

على الرغم من النجاح الكبير الذي حققته شهادات المشاركة الحكومية (شهامة) وشهادات البنك المركزي (شمم)، إلا أنه قد بات واضحاً وفي ظل برنامج خصخصة المؤسسات الحكومية أن هذه الشهادات محدودة من حيث القيمة والعدد وبالتالي فإن الاستمرار في استخدامها **كأداة للسياسة النقدية لإدارة السيولة في المستقبل قد يكتنفه بعض المصاعب.**

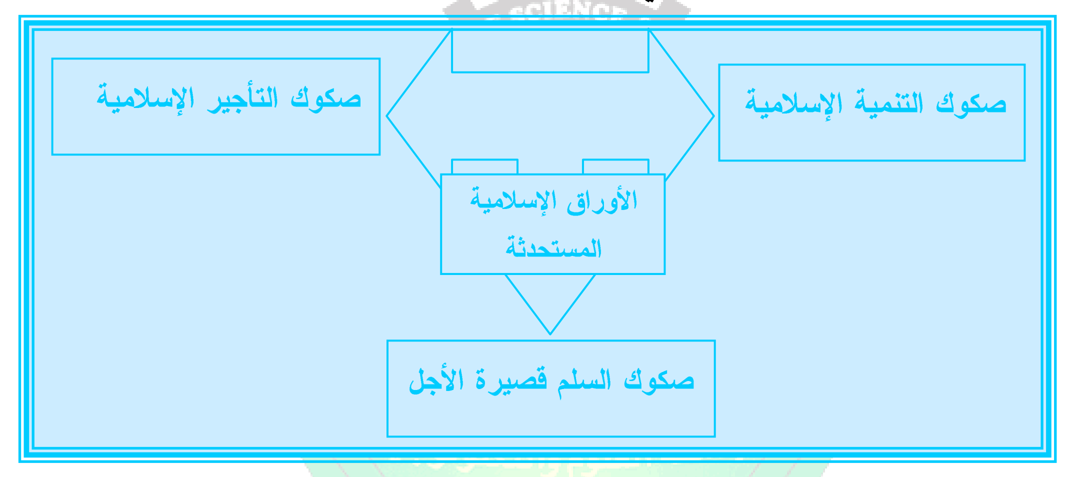
عليه رأت السلطات النقدية بالسودان أن هناك حاجة ماسة لاستنباط واستحداث أوراق مالية إسلامية جديدة تتوافر فيها:

- شروط العقود الشرعية
- تتسم بالمرونة
- والتنوع
- وبآجال مختلفة بحيث تلبى رغبات كافة المستثمرين بما يتناسب مع مواردهم المالية ومواقفهم السيولية وتصلح في ذات الوقت أن تكون آلية تعين البنك المركزي في إدارة السياسة النقدية.

ونتعرض فيما يلي بإيجاز إلى الأدوات الجديدة المتوقع استخدامها قريباً لتعمل جنباً إلى جنب مع شهادتي شهامة وشمم.

شكل (2)

الجيل الثاني من الأوراق الإسلامية المستحدثة



من خلال الشكل السابق تعرفنا على الأوراق الإسلامية المستحدثة فكيف يتم التعامل بها؟ هذا ما سنعرفه من خلال ما سيرد في هذا القسم.

أولاً صكوك التأجير الإسلامية

صكوك التأجير الإسلامية يتم إصدارها على **صيغة الإجارة أو المشاركة** في الإنتاج وتمثل **حصة في أصول حكومية تصدرها حكومة السودان** ممثلة في وزارة المالية والاقتصاد الوطني.

وتهدف هذه الصكوك بصفة عامة إلي تحقيق الأهداف التالية:

أ- **إدارة السيولة في الاقتصاد الكلي** عبر ما يعرف **بعمليات** السوق المفتوحة للتحكم في السيولة قبضاً وبسطاً عبر أداة مالية إسلامية.

ب- **تغطية جزء من العجز في الموازنة العامة للدولة** من موارد نقدية حقيقية باستخدام مدخرات الأفراد والمؤسسات المالية المختلفة كبديل للجوء إلى الجهاز المصرفي للتمويل بالعجز.

ت- **تجميع المدخرات القومية وتشجيع الاستثمار** عن طريق نشر الوعي الادخاري بين الجمهور **مما** يؤدي إلى زيادة الاستثمار.

ث- **إيجاد مجالات جديدة للاستثمار** بتفعيل الأصول الثابتة التي تملكها الدولة.

ج- هذا ويتم إصدار هذه الصكوك وفق الموجهات التالية:

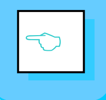
1- تقوم الحكومة بطرح نسبة معينة من ملكيتها في بعض الأصول(30٪ مثلاً) لصالح محفظة الصكوك الإسلامية التي تديرها إدارة الصكوك الحكومية بوزارة المالية والاقتصاد الوطني حيث تقوم ببيع هذه النسبة للمحفظة التي ستنشأ لهذا الغرض.

2- تقوم محفظة الصكوك الإسلامية بإصدار صكوك بقيمة هذه الأصول وتطرح على المستثمرين من الأفراد والشركات ذات الشخصية الاعتبارية والمؤسسات المالية المختلفة في الداخل والخارج.

3- تقوم الحكومة ممثلة في وزارة المالية والاقتصاد الوطني(أو أي طرف ثالث) باستئجار الأصل من المالكين الجدد (حملة الصكوك) بعائد تأجيري وبموجب عقد إجارة منتهية بالتمليك. وفي نهاية الاستحقاق يسترد المستثمر أصل الصك فقط بينما يمثل الإيجار العائد (الربح) على هذه الصكوك.

4- في حالة رغبة المستثمرين في بيع هذه الصكوك تمنح الحكومة أولوية لشراء هذه الصكوك حيث يلتزم كافة المستثمرين بعرضها على الحكومة لشرائها بسعر السوق. وفي حالة عدم رغبة الحكومة في الشراء يمكن عرض الصكوك على جهات أخرى لشرائها.

5- تصدر هذه الصكوك لمدة عام من تاريخ الإصدار وتلتزم الحكومة التزاما غير مشروط بإعادة شراء الجزء المباع من أصولها عند تاريخ استحقاق الصكوك، كما تلتزم كذلك باستمرارية استئجارها لتلك الأصول طيلة فترة الإصدار المحددة للصك.



نشاط

لتتأكد أكثر من فهمك لما سبق حاول أن تكتب موجهات إصدار صكوك التأجير الإسلامية.

ثانياً: صكوك التنمية الإسلامية:

يمكن تطوير هذا النوع من الصكوك كوسيلة لجذب واستقطاب الودائع قصيرة الأجل **بهدف استخدامها في تمويل مشاريع البنية التحتية**، وذلك عن طريق **توريق بعض الأصول المحسوسة المملوكة للدولة لطرحها في شكل صكوك على المستثمرين وصولاً لاستقطاب موارد نقدية حقيقية لتمويل بعض المشاريع الرأسمالية الحكومية، وخاصة مشاريع البنية التحتية.**

تهدف هذه الصكوك إلى:

1- إدارة السيولة في الاقتصاد الكلي.

2- وتغطية جزء من العجز في موازنة الدولة من موارد نقدية وحقيقية باستخدام مدخرات المجتمع.

3- وإيجاد مجالات جديدة للاستثمار وتمويل مشاريع البنية التحتية خدمة للاقتصاد الوطني.

يتم إصدار هذه الصكوك على النحو التالي:-

أ- يقوم البنك المركزي أو أي وكيل للحكومة بتكوين صندوق مضاربة مقيدة ذات غرض محدد (Special Purpose Restricted Mudarabah "SPRM") وذلك بهدف توفير الموارد اللازمة لتمويل إحدى المشاريع التنموية أو مشاريع البنية التحتية مثل الطرق والكباري والمطارات والمستشفيات والموانئ البحرية أو النهرية.

ب- تقوم الحكومة أو وكيلها في هذه الحالة ببيع أصول محسوسة لصندوق المضاربة الخاصة المقيدة .

ج- يقوم مدير الصندوق بإصدار صكوك التنمية الإسلامية عن طريق توريق الأصل ويتم عرضها على المستثمرين من الأفراد والشركات على أساس ملكية مؤقتة ويتم استلام قيمة هذه الصكوك بواسطة الصندوق.

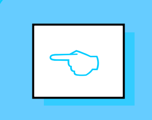
د- يتم إعداد الترتيبات والاتفاقيات لتشييد إحدى مشاريع البنية التحتية المحددة عن طريق عقد الاستصناع (أو أي صيغة شرعية أخرى) يتم فيه تحديد كافة المتطلبات والمواصفات والإجراءات المتعلقة بتشييد المشروع إضافة لأي عقود أخرى يتطلبها الموقف.

ه- تقوم الحكومة أو أي جهة أخرى باستئجار الأصل الذي تم التعاقد على إنشائه أو بعد تشييده عن طريق الإيجار والاقتناء من المالكين وذلك مقابل عائد تأجيري يتم الاتفاق عليه بموجب عقد إيجار منتهٍ بالتمليك.

و- ويقوم مدير الصندوق بإدارة أصول وخصوم الصندوق.

ز- تلتزم الحكومة وتقدم ضماناً غير مشروط بإعادة شراء الأصل من المالكين والمشترين عند نهاية الإصدار ويكون الشراء بالقيمة الأسمية للصك (مبلغ الإيجار يمثل العائد على الصك) كما تلتزم الحكومة باستمرارية استئجارها للصك طيلة فترة الإصدار المحددة للصك.

هذا ويدفع العائد على الصكوك (عائد التأجير) كل ثلاثة أشهر لمنح المستثمرين درجة معقولة من السيولة.



نشاط

لتتأكد أكثر من فهمك لما سبق حاول أن تكتب موجهات إصدار صكوك التنمية الإسلامية.

ثالثاً: صكوك السلم قصيرة الأجل:

صكوك السلم قصيرة الأجل هي وحدات استثمارية في عملية مضاربة (جربتها بنجاح دولة البحرين) يقوم بموجبها البنك المركزي، بصفته مديراً لمحفظة صكوك السلم الإسلامية، بشراء أصول (نفط مثلاً) من الحكومة بصيغة السلم حيث تقوم المحفظة بدفع ثمن السلعة عاجلاً واستلام السلعة آجلاً

فعقد السلم إذن هو:

عقد بيع لسلعة موصوفة في الذمة مقابل ثمن يدفع حالاً عند توقيع العقد على أن يلتزم البائع بتسليم السلعة آجلاً.

تعتبر صكوك السلم بديلاً **لسندات الخزانة الحكومية** التي تستند إلى سعر الفائدة وبالتالي لا تستطيع البنوك الإسلامية المشاركة فيها.

ونسبة لأهمية هذه الصيغة فقد عمل بنك السودان بالتنسيق مع وزارة المالية والاقتصاد الوطني والهيئة العليا للرقابة الشرعية للمصارف والمؤسسات المالية، مستفيدين من تجربة دولة البحرين الخاصة بصيغ بيع السلم في استنباط واستحداث أسلوب عملي لإصدار سندات حكومية إسلامية لا تتعارض والشريعة الإسلامية.

تتلخص الأهداف الخاصة بإصدار صكوك بيع السلم الإسلامي فيما يلي:

أ- تطوير أدوات مالية ذات جودة عالية للسوق البينية للمصارف الإسلامية والشركات والمؤسسات المالية لاستخدامها في معالجة فوائض السيولة النقدية قصيرة الأجل لدى تلك الجهات والتي يستثمر جزء منها الآن خارج الاقتصاد الوطني ووفق معاملات ربوية.

ب- استخدام صكوك السلم كأداة مهمة لإنجاح فكرة إنشاء سوق مالية ونقدية عالمية إسلامية تعمل السلطات النقدية في السودان بالاشتراك مع الدول الإسلامية لإنشائها.

ت- إعطاء دور أكبر للمؤسسات المالية الإسلامية لتوفير التمويل اللازم للاحتياجات الحكومية قصيرة الأجل.

تتلخص آلية إصدار صكوك السلم قصيرة الأجل فيما يلي:

1- يقوم البنك المركزي (بصفته ممثلاً للوزارة) بدعوة البنوك والأفراد والشركات والمؤسسات المالية الراغبة في الاستثمار في الصكوك للمشاركة في محفظة الصكوك بالقدر الذي يرغب في شرائه من صكوك السلم المصدرة واستلام قيمة الصكوك المحددة لكل جهة للدخول في مضاربة ينفذها البنك نيابة عن تلك الجهات بغرض شراء السلعة التي تمثلها الصكوك(كمية محددة من النفط مثلاً) بسعر عاجل يتم التعاقد عليه مع وزارة المالية ثم بيع تلك السلعة عند حلول الأجل.

2- يقوم البنك المركزي بصفته مديراً لمحفظة صكوك السلم بتوقيع عقد السلم مع وزارة المالية كممثل للحكومة المالكة للسلعة (النفط) والذي ينطوي على اتفاق بين الطرفين لشراء الأول نفطاً بمواصفات وكمية وسعر محدد يدفع عاجلاً وبإقرار من الطرف الثاني بقبض الثمن والتزامه بتسليم السلعة أو قيمتها حسب سعر البيع للنفط لاحقاً تسليم ثلاثة أشهر بربح معلوم وذلك لأن أسعار النفط تسليم ثلاثة أشهر مثلاً هو سعر معروف مسبقاً ويمكن تبعاً لذلك التعاقد عليه.

3- يتم تحديد أحد البنوك كطرف ثالث ليوقع مع البنك المركزي (مدير المحفظة) على الوعد الملزم بالشراء بالقيمة المحددة وفقاً للأسعار الدولية للسلعة تسليم ثلاثة أشهر كجهة ضامنة لشراء السلعة في حالة عدم تمكن الجهة المسوقة للحكومة من شراء تلك السلعة بذلك السعر.

عند انتهاء أجل السلم يقوم البنك المركزي بتحصيل قيمة السلعة موضوع السلم وتوزيعها على المستثمرين في هذه السلعة.

أسئلة التقويم الذاتي

?

1-متى أجيز قانون صكوك التمويل وما الجهة التي أجازته؟

2- اذكر معنى كل من المفردات الآتية والواردة في القانون أعلاه:

أ- بنوك الاستثمار.

ب- الربح.

ج- المضاربة المطلقة.

3- عرف كلاً من شهادة شمم وشهامة وما الهدف من إصدارهما؟

4- اكتب ملخصاً عن مدى نجاح شهادتي شمم وشهامة واذكر خصائص كل منهما؟

5- عدِّد الأوراق المالية الإسلامية المستحدثة.



8. الخلاصة:

عزيزي الدارس، فى نهاية هذه الوحدة من هذا المقرر أرجو أن تكون قد حققت الأهداف المرجوة منها .

قد بدأنا هذه الوحدة بالتعرف على تطور أسواق المال الأوربية واستعرضنا التطور التاريخي لسوق لندن حيث يرجع تأسيسه إلى عام 1802م وتميز سوق لندن في سوق المال وفي مجال التشريعات والقيود المفروضة على الممارسين واستخدام تكنولوجيا متقدمة للتسعير كما تعتبر أكثر الأسواق العالمية تنوعاً وتمثل أكبر سوق أوروبي للعقود الآجلة كما استعرضنا سوق باريس وذكرنا أن سوق باريس من أهم الأسواق العالمية ولا تعتبر البورصات الفرنسية جذابة للاستثمارات الدولية ولا يمكن للجمهور أن يصل إليها فهي للمصارف فقط وتتم العمليات على الأوراق المالية عن طريق الشركات أعضاء البورصة وتتم المتاجرة بنظام الكتروني مركزي باسم CAC .

وتناولنا في هذه الوحدة سوق فرانكفورت وذكرنا أنها تتميز بصغر حجمها مقارنة باقتصاديات ألمانيا بالإضافة إلى أنها مجزئة وتوجد ثلاثة مراكز مالية كبرى في فرانكفورت وميونخ وهامبورج وذكرنا أن النظام الألماني لم يكن عالمياً في وقت من الأوقات منذ الحرب العالمية الأولى ولكنها حققت نجاحاً كبيراً واستعرضنا البورصات الأوروبية الأخرى وذكرنا أنه توجد بورصات صغيرة أخرى في استكهولم و أسلو وسويسرا وإيطاليا ومدريد في إسبانيا.

ثم انتقلنا إلى القسم الثاني واستعرضنا البورصات الآسيوية والأزمة التي تعرضت لها وذكرنا أنه تحتل كلاً من بورصة طوكيو وهونج كونج المكان الأول بين البورصات الآسيوية وذكرنا أن بداية الأزمة للأوراق الآسيوية كانت عندما أجبرت تايلاند على تخفيض سعر عملتها وأن أزمة دول جنوب شرق آسيا في يوليو1998 ناتجة عن قيام مضاربين بهجمات على العملات الآسيوية ورغم موجات الذعر والضربات الموجهة التي تلقتها الأسواق الآسيوية إلا أنها لم يكن لها وقع شديد على النظام المالي العالمي وانحصر الأثر في بعض الإفلاسات في آسيا نفسها لأنها لا تملك حصة كبيرة في الاقتصاد العالمي.

وفي القسم الثالث من هذه الوحدة ألقينا الضوء على بورصة نيويورك وذكرنا أنها أنشئت عام 1917 وهي البورصة الأولى في أمريكا.

أما في القسم الرابع والأخير فقد تطرقنا لبعض الأسواق العربية الأخرى ، وفي بداية هذا القسم استعرضنا سوق الدوحة للأوراق المالية وناقشنا التطور التاريخي لهذا السوق وذكرنا أن نشأة هذا السوق تعود إلى عقد الخمسينات وأيضاً استعرضنا أهداف سوق الدوحة كما حددها قانون سوق الدوحة للأوراق المالية ولائحتها الداخلية واستعرضنا الإطار التشريعي والمؤسسي للسوق ويشمل الإطار التشريعي الذي يحكم عمل السوق : قانون السوق ولائحتها الداخلية وقانون الشركات التجارية ومن خلال الإطار المؤسسي للسوق ذكرنا أن سوق الدوحة يمارس وظيفتين أساسيتين: الأولى تتمثل في القيام بدور الهيئة الرقابية والثانية القيام بدور البورصة كما ذكرنا متطلبات قيد أسهم شركة حديثة وأخرى قائمة بسوق الدوحة.

ثم انتقلنا إلى سوق عمان المالي وذكرنا أهدافه كما حددها القانون رقم 31 لسنة 1976م وذكرنا شروط ومتطلبات إدراج أسهم الشركات المساهمة الأردنية في السوق النظامي والموازي وتناولنا التوجيهات المستقبلية لسوق عمان المالي وهي: تعليمات التداول وشركات الوساطة وسوق السندات وإدخال التقنية الحديثة على أعمال السوق والأدوات الاستثمارية الجديدة ومركز الإيداع والتحويل.

وأخيراً تم التطرق إلى سوق الخرطوم للأوراق المالية من حيث النشأة والتطور والأهداف، ومن ثم تم استعراض الأوراق المالية التي يتم تداولها في سوق الخرطوم للأوراق المالية

9. لمحة مسبقة عن الوحدة التالية:

الوحدة التالية من هذا المقرر بعنوان ألية التداول في الأسواق المالية من خلال الأدوات المالية المستخدمة في تلك الأسواق ، ومن أهم تلك الأدوات الأسهم والذهب والعملات والسلع، وبينا مضامين جميع الأدوات السابق ذكرها.

10. إجابات التدريبات:

تدريب (1)

المتعاملون في الأسواق المالية في مختلف دول العالم يتصلون ببعضهم عن طريق طرق الاتصال الحديثة ويتم التعامل في الأسهم والسندات خلال 24 ساعة يوميا ولهذا فإن الأثر السيئ الذي يحدث في سوق مالي لإحدى الدول ينتقل في نفس اللحظة إلى أسواق الدول الأخرى.

تدريب (2)

تعتبر السوق النقدية مصادر للتمويل قصير الأجل فهي توفر للمقترضين الحصول على قروض قصيرة الأجل مع درجة أمان عالٍ لأن الأصول المستثمرة هنا درجة سيولتها مرتفعة وتلعب المصارف دوراً قيادياً في نشاط هذه السوق يشاركها في ذلك بعض المؤسسات الأخرى ودور الأفراد محدود نسبياً لانخفاض عوائد استثمار هذا السوق.

تدريب (3)

حفظ الأوراق المالية المملوكة للعميل وتوفير المعلومات وتقديم خدمة الاتجار في الأوراق المالية وتقديم التسهيلات الائتمانية وتقديم النصح والمشورة بشأن قرارات الاستثمار.

تدريب (4)

1. توجد ضوابط لتحديد الأسعار كما أن هناك شروطاً مشددة تحكم تسجيل الأوراق المالية للمنشآت.
2. الحصول على معلومات بصورة مستمرة عن طريق وسائل الإعلام للمنشآت المصدرة للأوراق المالية.
3. سرعة تسييل الأوراق المالية.

تدريب(5)

1- الحكومة 2- شركة السودان للخدمات المالية

تدريب (6)

1- شمم 2- تخفيض 3- زيادة

تدريب(7)

هذه الشهادات تعتبر شرعية تقوم على أساس المشاركة بين الحكومة والمستثمرين ويتحمل المشارك فيها الربح والخسارة.

السوق الدولية:

تكون السوق دولية إذا كانت قادرة على بيع جزء من أهمها المصدرة في الخارج ولها نشاط دولي.

صانع السوق Market Maker

تقوم شركات صناعة السوق بتوفير سوق دائم للأسهم وخاصة ذات التداول المحدود، وتقوم بتوفير عرض مناسب، وأيضاً القيام بعملية شراء عروض البيع للأسهم.

المتخصص Specialist

المتخصص يقوم بالتدخل في عمليات البيع والشراء للأسهم المحدودة ليضمن سوقاً منتظماً ومستقراً، وتفادي التقلبات التي قد تطرأ على أسعار الأسهم.

1. السوق المفتوحة

تعني عمليات السوق المفتوحة أن البنك المركزي يستطيع عن طريقها أن يؤثر في كمية النقود الموجودة في التداول.

2. صناديق الاستثمار

هي أدوات استثمارية توفر للأشخاص الذين لا يملكون القدرة على إدارة استثماراتهم بصورة مباشرة الفرصة للمشاركة في الأسواق العالمية والمحلية وفكرة هذه الصناديق تتلخص في قيام عدد كبير من المستثمرين بتجميع مواردهم وإدارتها بواسطة مؤسسات مالية لتحقيق المزايا التي لا يمكن لهم تحقيقها منفردين.

3. عقد الإجارة

من العقود الشرعية في الفقه الإسلامي وأساسه أنه بيع لمنافع الأشياء مع بقاء أصولها في ملكية البائع.

4. عقد الاستصناع

عقد مع صانع على شراء ما سيتم صنعه من سلعة محددة المواصفات.

12. المراجع

1-خربوش، حسن وآخرون، **إدارة المحافظ الاستثمارية** ،عمان ، 1995.

2-رسمية قريفاص، **أسواق المال**، جامعة إسكندرية كلية التجارة، الدار الجامعية، 1999م.

3-مجلة اتحاد المصارف العربية ، **الأسواق الآسيوية بين المعجزة إلى الأزمة**، العدد 205 – المجلد الثامن عشر – يناير 1998م.

4-محمد على بخيت (حبة) – رسالة دكتوراه غير منشورة- نقلاً عن د. صابر محمد حسن – **تجربة السودان في مجال السياسة النقدية ورقة عمل لمحافظي البنوك المركزية العربية** – جامعة أمدرمان الإسلامية.

5-محمد خير عثمان ، ورقة بعنوان: **تجارب صناعة الصناديق الاستثمارية في السودان – تجربة شركة السودان للخدمات المالية**

6-محمد فرح عبد الحليم، **المؤسسات المالية**، مطبعة جامعة النيلين، 2003م

7-مطبوعات سوق الخرطوم للأوراق المالية – **التقرير السنوي السابع 2001**

8-سوق الخرطوم للأوراق المالية، الخرطوم، السودان: نوفمبر 1997م

9-عصام الزين الماحي، **الجوانب الرقابية لعمل الصناديق وتجربة سوق الخرطوم –** الخرطوم: نوفمبر 2002م.


UNIVERSITY OF SCIENCE & TECHNOLOGY
١٤١٤هـ
١٩٩٤م
وقل رب
زدني علماً
جامعة العلوم والتكنولوجيا

الوحدة الرابعة 4

آلية التداول في الأسواق المالية


UNIVERSITY OF SCIENCE & TECHNOLOGY
وقل رب زدني علماً
جامعة العلوم والتكنولوجيا

محتويات الوحـــدة

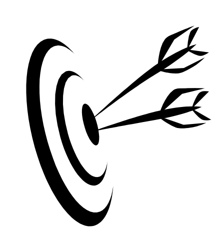


1- مقدمة :

1 - 1 تمهيد:

عزيزي الدارس، نرحب بك في هذه الوحدة (آلية التداول في الأسواق المالية) من مقرر الأسواق المالية والبورصات ، هذه الوحدة ستوضح الآلية التي يتم بها الاستثمار في مختلف الأدوات المالية المتداولة في الأسواق المالية ، ومن تلك الأدوات المالية سنستعرض الأدوات الأكثر تداولاً ومنها على سبيل المثال لا الحصر الأسهم والذهب والعملات والسلع .كما ستتعرف من خلال هذه الوحدة على العديد من الطرق والأساليب والوسائل المستخدمة عند اتخاذ قرار البيع أو الشراء لتلك الأدوات المالية ، والعوامل المؤثرة على الاستثمار في كل من تلك الأدوات المالية .

1 – 2 أهداف الوحدة



عزيزي الدارس، بعد فراغك من دراسة هذه الوحدة ينبغي أن تكون قادراً على أن:

1- تعرف كيفية شراء الأسهم وبيعها .
2- تفرق بين أنواع الأسهم التي تلزمك عند الاستثمار.
3- تحدد الفرق بين الأوامر المختلفة المعطأه للوسطاء.
4- تصف كيفية قراءة المعلومات التي تنشرها الجرائد عن الأسهم .
5- تعرف العوامل المؤثرة على أسعار الذهب في الأسواق العالمية، ووسائل الاستثمار في الذهب.
6- تدرك كيفية الاستثمار في العملات ، والعوامل المؤثرة على تبادل العملات.
7- تشرح طرق الاستثمار في العملات.
8- توضح كيفية إختيار المستثمر للسلع.

2 - الاستثمار في الأسهم :

عندما يشتري مستثمر أسهماً في شركة مساهمة يصبح شريكاً في ملكيتها ، وملكيته لهذه الأسهم تعطيه الحق بالمشاركة في التصويت على أمور ومواضيع مهمة تتعلق بمصير الشركة ، كإنتخاب مجلس الإدارة ،وتحديد مقدار الريع النقدي CASH DIVIDEND الذي يمكن أن توزعه الشركة على مساهميها من أرباحها ، والاندماج MERGER مع شركة أخرى لتشكيل شركة واحدة جديدة، وغيرها من المواضيع المهمة.

وفي حالة شراء المستثمر لكمية من أسهم شركة معينة ،فإنه يتلقى شهادة تثبت ملكيته لهذه الأسهم، وهذه الشهادة تحمل في طياتها البيانات الآتية:-

- البيانات التي يحملها الوجه الأول من الشهادة هي:

1- اسم الشركة التي أصدرت هذه الأسهم.

2- أسم مالك الأسهم.

3- عدد الأسهم التي تمثلها هذه الشهادة.

4- القيمة الأسمية للسهم الواحد PAR VALUT ، وغيرها من المعلومات.

- البيانات التي يحملها الوجه الأخر من الشهادة هي:

يشبه الاستمارة، وهي تستخدم لدى بيع الأسهم المسجلة بالشهادة. ففي هذه الحالة يتم تسجيل اسم المالك الجديد على هذا الوجه من الشهادة ويوقعها المالك السابق، ويرسلها إلى سمسار المشتري الجديد.

إن عملية نقل الملكية هذه تحتاج إلى وقت طويل قد يدوم أسابيع.





تدريب (1)

ما هي الحقوق التي يتمتع بها حملة الأسهم ؟

كيفية شراء الأسهم وبيعها :

يتم شراء الأسهم وبيعه في بورصات خاصة بالأسهم كبورصة نيويورك في " وول ستريت" وبورصة هونغ كونغ وفرانكفورت ولندن ،وكذا البورصات العربية كبورصة قطر وسوق دبي للاوراق المالية وسوق الكويت وسوق القاهرة للاوراق المالية وسوق الاسهم السعودية وغيرها من الأسواق المالية العربية.

إن السوق المالية ، أو البورصة بتعبير آخر، هي الوجه الآخر للاقتصاد الذي يعكس ويوضح نقاط الضعف فيه بشكل دقيق، فإذا كان الاقتصاد بحالة جيدة كانت السوق المالية بأفضل حالاتها والعكس صحيح.فمن الذي يلعب دوراً الوسيط بين البائع والمشتري أنها شركات تسمى بلغة البورصة " صانعي السوق" MARKET MAKER ،وتقوم هذه الشركات بشراء الأسهم من المستثمرين الذين يودون بيعها ، وبيع الأسهم للمستثمرين الذي يرغبون بشرائها ، والفرق بين سعري البيع والشراء هو ربح (صانعي السوق).

يسمى سعر شراء هذه الشركات للأسهم سعر العرض BID PRICE ، ويسمى سعر بيع هذه الشركات للأسهم بسعر الطلب ASK PRICE. فعندما يسأل مستثمر عن سعر سهم أي شركة في البورصة، آنذاك يتلقى السعرين المذكورين أعلاه، أي سعر العرض، وسعر الطلب لسهم هذه الشركة في البورصة في لحظة السؤال، كما يظهران على شاشة الكمبيوتر، كأن يقال بأن سعر سهم شركة إكس 201 دولاراً – 203 دولاراً، إن السعر الأقل هو طبعاً سعر العرض، والسعر الأعلى هو سعر الطلب، يسمى الفرق بين السعرين بلغة البورصة SPREAL.

ويتوقف حجم هذا الفرق بين السعرين على العوامل الآتية:

1- عدد صانعي السوق الذين يتعاملون بسهم الشركة المراد بيع أو شراء سهمها. يشترك عادة عدد من صانعي السوق، ببيع أسهم الشركات الضخمة أو شرائها ، لأن عدد أسهمها المتداولة OUTSANDING STOCKS كبير جداً، فعدد أسهم شركة " آي بي إم" العملاقة مثلاً يزيد على المليار، وهذه الأسهم هي في ملكية مئات من مؤسسات الاستثمار، وصناديق التقاعد، وملايين المستثمرين الأفراد المنتشرين في جميع أنحاء العالم. لذا يلاحظك بأن حجم VOLUME أسهم " آي بي إم" المتداولة في كل يوم في بورصة نيويورك قد يصل إلى عدة ملايين سهم. لذا يتطلب التغلب على مثل هذه الكميات من الأسهم المراد بيعها وشرائها وجود أكثر من " صانع سوق". وكلما زاد عدد " صانعي السوق" الذين يتعاملون TRADE لسهم من الأسهم، كلما زادت المنافسة بينهم، وكلما صغر الفرق بين سعر العرض وسعر الطلب.

2- عدد الأسهم التي يود المستثمر شرائها أو بيعها ، أي حجم الصفقة أو العملية الواحدة TRANSACTION فإذا أراد مستثمر شراء مائة سهم من أسهم شركة ما ، يكون سعر الطلب أعلى من السعر الذي يطلب منه لو أراد شراء ألف سهم، أو عشرة آلاف سهم.



تدريب (2)

هل بالإمكان أن يتم تداول الأسهم خارج إطار البورصة ؟

وهنا يثأر التساؤل الآتي متى نشتري الأسهم ؟ ومتى نبيعها؟

إن الإجابة على هذين السؤالين أمر مهم جداً ، وتؤثر على عائد الاستثمار. وهذه الإجابة لا تقل أهمية عن الإجابة على سؤال: أية أسهم يشتري المستثمر؟

هناك في الحقيقة استراتيجيتان رئيسيتان يمكن أن يتبعهما المستثمرون هما :

1- الطريقة الهادئة: وتقوم على شراء محفظة أسهم (STOCK PORTFOLIO) والاحتفاظ بها نسبياً دون أي تعديل لمدة قد تصل إلى خمس أو سبع سنوات ثم بيعها. يطلق على هذا الطريقة بالإنكليزية التعبير (BUY & HOLD). في هذه الحالة لا يحتاج المستثمر لمتابعة أسعار الأسهم الداخلة في تركيب المحفظة لبيع بعضها واستبدالها بأسهم أخرى.

2- الطريقة الديناميكية: والتي هي أكثر تعقيداً ، إذ يقوم المستثمر طبقاً لها بشراء الأسهم في أوقات مناسبة حسب شروط وتعليمات معينة ، ويقوم خلال فترة الاستثمار ببيع بعض هذه الأسهم في أوقات مختارة ، واستبدالها بأخرى أيضاً طبقاً لشروط وتعليمات محددة.

والسؤال الذي يجب طرحه الآن هو "أي الطريقتين المذكورتين أعلاه تحقق عائداً استثمارياً أعلى؟" وبُغية الإجابة على هذا السؤال أُجريَت أبحاث في الولايات المتحدة الأمريكية ، قامت على مقارنة عائد ثلاث مَحَافِظ أسهُم مع عائد مؤشر "ستاندرد وبور 500" ، خلال فترة استثمار طويلة نسبياً بلغت (12 عاماً).

إن نتائج هذا البحث العلمي تدل بصورة لا تقبل الشك ، على تفوق الإستراتيجية الديناميكية المذكورة أعلاه على الإستراتيجية الهادئة لشراء الأسهم.

هناك في الحقيقة عدد ضخم من الوسائل يستخدمها المحللون الاقتصاديون ومدراء صناديق الاستثمار المشتركة (MUTUAL FUNDS)، وصناديق التقاعد (PENSION FUNDS)، ومؤسسات الأبحاث في الولايات المتحدة الأمريكية وأوروبا واليابان وبقية دول العالم ، تقسم هذه الوسائل إلى فئتين هما :

- الفئة الأولى: وتشمل جميع وسائل التحليل والتنبؤ التي تنضوي تحت اسم التحليل الفني (TECHNICAL ANALYSTS).
- الفئة الثانية: وتشمل جميع وسائل التحليل والتنبؤ التي تنضوي تحت اسم التحليل الأساسي (TECHNICAL ANALYSTS).

يهدف تحليل الشركات بالدرجة الأولى لتحديد ربحيتها، ومدى نموها وقوتها المالية، وقدرتها على منافسة غيرها من الشركات المنتجة في القطاع عينه.

إن دراسة أوضاع الشركات بالشكل الذي وصفناه ومتابعة أحوالها باستمرار تمكنان المستثمرين من التعرف بشكل مبكر على أية تغيرات قد تطرأ على ربحية هذه الشركات أو ظروفها المالية.

أسئلة التقويم الذاتي

?

1- ما هو مفهومك لسعر شراء الأسهم وسعر بيعها ؟
2 - متى نشتري الأسهم ومتى نبيعها ؟
3 - ما هي مضامين الوسائل المستخدمة لتحديد توقيت عملية البيع والشراء؟

أنواع الأسهم : -

توجد عدة أنواع من الأسهم التي يمكن للمستثمر أن يفاضل فيما بينها ، ويستثمر في الأنواع التي تحقق له أعلى عائد ممكن بأقل مخاطرة ممكنه . ويمكن تقسيم الأسهم إلى فئات متعددة، وعلى النحو الآتي:-

أ. تقسيم أسهم الشركات طبقاً للقيمة السوقية إلى الفئات التالية:

1- أسهم الشركات الصغيرة.
2- أسهم الشركات المتوسطة.
3- أسهم الشركات الضخمة.

ب. تقسيم أسهم الشركات إلى مجموعات طبقاً لحقول فعاليات الشركات مثال ذلك:

1- أسهم شركات التكنولوجيا العالمية.

2- أسهم شركات البترول وخدماتها.

3- أسهم شركات الاتصالات.

4- أسهم شركات إنتاج الأدوية وتوزيعها.

ج. تقسيم الأسهم إلى ست فئات هي على النحو الآتي:

1- أسهم الشركات النمو البطيء.

2- أسهم شركات النمو المتوسط .

3- أسهم شركات النمو السريع.

4- أسهم الشركات الدورية.

5- أسهم شركات الحالات الخاصة.

6- أسهم شركات الأصول المخفية .

إن الفئات الست المذكورة أعلاه تغطي القسم الأعظم من أسهم الشركات. نشرح فيما يلي مميزات كل فئة على حده، مع تبيان أهم النقاط، التي يستحسن أن ينتبه إليها أي مستثمر لدى شراء أسهم كل فئة من هذه الفئات.

أ- أسهم شركات النمو البطيء:

وهذه الشركات هي شركات ضخمة وقديمة، يمكن أن يكون مضى على تأسيسها عشرات السنين. تنمو هذه الشركات وتتوسع ببطء إذ يمكن أن يزداد كسبها 2-4٪.

إن غالبية هذه الشركات انطلقت في السابق كشركات صغيرة ناشئة ذات نسبة نمو سريعة FAST GROWTH، إذ نمت الشركة وترعرعت عبر السنين حتى وصلت إلى درجة من الضخامة يصعب معها مواصلة النمو السريع، بسبب وصول السوق لدرجة الإشباع، وعدم توفر إمكانيات التوسع في الأسواق، التي كانت متوفرة سابقاً مما ينتج عنه تباطؤ شديد في سرعة النمو.

تتميز غالبية النمو البطيء بصرفها ريعاً نقدياً CASH DEVIDEND مرتفعاً سنوياً، الأمر الذي يجعلها محبوبة لدى المستثمرين، من كبار السن الذين يحتاجون لدخل ثابت إضافي، يدعمون به مرتباتهم التقاعدية.

والآن ما هي النقاط التي يجب أن ينتبه إليها المستثمر قبل شرائه أسهم شركات النمو البطيء؟

قلنا بأن الميزة الرئيسية لهذه الشركات تتمثل بدفعها ريعاً سنوياً مرتفعاً. لذا يجب على المستثمر أثناء دراسة وتحليل الشركة الانتباه إلى ما يلي:

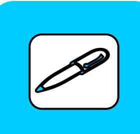
1- هل قامت الشركة منذ تأسيسها حتى الآن بدفع ريع سنوي باستمرار أو أنها توقفت عن الدفع في بعض السنين؟

2- ما نسبة الريع الموزع إلى سعر السهم؟ وهو ما يسمى بالإنكليزية YIELD أي ما يمكن ترجمته بالعائد؟

3- هل تقوم الشركة بانتظام بزيادة الريع كل عام؟

4- ما هي نسبة الريع الموزع إلى كسب Earning الشركة؟ توزع الشركات عادة جزءاً من كسبها كريع، وتحتفظ بالجزء المتبقي للتوسع وتغطية حاجتها من السيولة في الأوضاع الاقتصادية الصعبة.

فإذا قامت الشركة بتوزيع كامل كسبها أو جزء كبير منه كريع، آنذاك، يمكن أن تضطر هذه الشركة في المستقبل لتخفيض الريع، أو حتى إيقافه إذا تعرضت لأوضاع اقتصادية صعبة خفضت من دخلها.



تدريب (3)

أكمل النقاط بما يناسب من عبارات:

يمكن تصنيف أسهم الشركات الضخمة والقديمة، والتي مضى على تأسيسها عشرات السنين بأنها ....

ب- فئة أسهم شركات النمو المتوسط:

إن هذه الشركات هي أيضاً شركات ضخمة ومسنة، مثل شركات النمو البطيء، إنما تختلف عن تلك بأن الأسواق التي تنشط فيها هذه الشركات لم تبلغ بعد حد الإشباع، مما يسمح لها بمتابعة نموها، بالرغم من وصولها لدرجة كبيرة من الضخامة، مثال ذلك شركات صناعة الأدوية، وشركات المواد الاستهلاكية، وشركات صناعة المواد الغازية، وغيرها.

إن درجة نمو هذه الشركات تتراوح بين 10 إلى 12٪ سنوياً، وتتوسع هذه الشركات وتنمو بطرق عديدة. نورد فيما يلي أهمها:

1- إنتاج منتجات جديدة باستمرار كشركات الأدوية التي تقوم بأبحاث واسعة ومستمرة لتطوير أدوية حديثة، لمكافحة العديد من الأمراض التي لا زالت مستعصية. تزيد الأدوية الجديدة التي تطرحها هذه الشركات في الأسواق العالمية من مبيعاتها وكسبها.

2- زيادة مبيعات الشركات لمنتجات قديمة عن طريق حملات دعاية مكثفة، مما يؤدي إلى زيادة نصيب الشركة من أسواقها المحلية أو الخارجية Market share على حساب شركات منافسة أخرى.

3- زيادة مبيعات الشركات عن طريق فتح أسواق جديدة لها في الخارج فشركة فولكس فاجن الألمانية لصناعة السيارات مثلاً توسعت خلال العقد الفائت بإنشاء معامل لها خارج ألمانيا، في الولايات المتحدة الأمريكية، والبرازيل، لتغطية حاجة هذه الأسواق من سياراتها، مما أدى إلى نمو الشركة وزيادة كسبها. والشركات اليابانية، كشركة " تويوتا" و " هوندا" و " ميتسوبيشي" و " مازدا" و " نيسان" و " سوزوكي" وغيرها أنشأت عدداً كبيراً من المصانع لإنتاج السيارات وقطع الغيار اللازمة لها في أنحاء عديدة من العالم، كالصين، وأمريكا، وتركيا، ومصر، ودول شرق آسيا، وغيرها.

4- تتوسع بعض الشركات بشراء شركات أخرى مثال ذلك: شراء شركة " آي بي إم" في عام 1995 م لشركة " لوتس" لبرامج الحاسب الآلي، مما زاد من كسب شركة " آي بي إم" ورفع من حجم مبيعاتها بسبب منتجات شركة" لوتس" الناجحة، والتي استطاعت شركة آي بي إم عن طريقها دخول مجال الإنترنت، وبسبب العولمة وفتح الأسواق على بعضها بعضاً تستطيع الآن شركات أوروبية شراء شركات أمريكية، والعكس صحيح، لفتح أسواق جديدة لمنتجات الشركات. تقوم بعض الشركات أحياناً بشراء بعض الشركات ذات فعاليات تختلف عن فعالياتها وذلك بغية التوسع السريع والتنويع.

إن التوسع عن طريق شراء شركة أخرى أمر محفوف بالمخاطر، لأن هذا النمو المفاجئ قد ينتج عنه مشكلات إدارية وخاصة إذا كان مجال عمل الشركتين مختلفاً، فحل هذه المشكلات يتطلب من إدارة الشركة الجديدة مهارة فائقة، وإلا تعرضت الصفقة للإخفاق، وأدى التوسع إلى إنخفاض ربحية الشركة بدلاً من زيادتها. مثال ذلك، شراء شركة " آي تي آند تي" AT & T الأمريكية العملاقة للاتصالات لشركة " إن سي آر" NCR للحاسب الآلي في الثمانينات. فقد انعكست هذه الصفقة سلبياً على كسب شركة " إي تي آند تي" التي اشتهرت بحسن إدارتها بالرغم من محاولات الإدارة الجديدة والمستمرة لأمد بعيد لحل مشكلات شركة " إن سي آر" مما أجبر شركة " آي تي آند تي" في نهاية المطاق إلأى فصل شركة " إن سي آر" عنها وبيعها في عام 1997 أسهماً للمستثمرين.

5- هناك طريقة أخرى للتوسع المفاجئ ظهرت بقوة في الثمانينات وازدادت انتشاراً في التسعينات، ألا وهي اندماج MERGER شركتين مع بعضهما بعضاً لتشكيل شركة واحدة.

مثال ذلك اندماج شركة " بوينغ" العملاقة لصناعة الطائرات المدنية في عام 1997 مع شركة " ماكدونالد دوكلاس" العملاقة أيضاً في صناعة الطائرات الحربية والمدنية، لتشكيل أكبر شركة صناعة طائرات في العالم.

والآن: ما هي النقاط التي يجب أن يعيرها أي مستثمر اهتمامه قبل شراء أسهم أي شركة؟

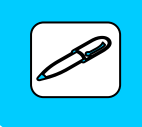
1- التأكد من سرعة نمو الشركة خلال السنين الماضية، وفيما إذا كانت الشركة مستمرة بشكل منتظم في النمو أم أن نموها يتذبذب لينخفض أحياناً؟

2- يجب التأكد من أن سعر سهم الشركة المراد شرائه غير مرتفع بالنسبة إلى السوق، أو بالنسبة إلى أسعار أسهم شركات أخرى متشابهة من الفئة ذاتها، وذلك بدراسة مؤشر P/E (أي سعر السهم مقسوماً على كسب الشركة بالنسبة إلى السهم الواحد أثناء العام الفائت).

قيمة هذا المؤشر بالنسبة إلى شركات النمو المتوسط من 10 إلى 14، ويعتبر سعر السهم منخفضاً إذا كانت قيمة المؤشر للشركة المعنية أقل من 10، ومرتفعاً إذا كانت قيمة هذا المؤشر أكثر من 14.

3- يجب التعرف على مدى تأثر ربحية الشركة المراد شراء أسهمها أثناء فترات الركود. تعد أسهم شركات الصناعات الدوائية والغذائية مقاومة للركود RECESSION RESISTANT، أي أنها لا تتأثر كثيراً خلال هذه الفترات، بعكس شركات صناعة السيارات التي تنخفض أسعار أسهمها بشدة فائقة خلال فترات الركود الاقتصادي.

4- يستحسن التأكد من أن الشركة لا تتوسع عن طريق شراء شركات من حقول إنتاجية مختلفة عن حقل إنتاجها، لما لذلك من محاذير يستلزم الانتباه إليها.



تدريب (4)

تعد أسهم شركات الصناعات الدوائية والغذائية مقاومة للركود، بعكس شركات صناعة السيارات. علل؟

ج- أسهم شركات النمو السريع:

تشتمل هذه الفئة على شركات تتوسع بسرعة إذ تزداد مبيعاتها، ويرتفع كسبها بحدود 20 إلى 25٪ سنوياً، هناك نوعان من شركات النمو السريع هما:

1- شركات صغيرة ناشئة تنطلق بإنتاج سلعة أو منتج جديد، وتحقق نجاحاً فتتوسع بهذا الإنتاج على مستوى وطني، ثم دولي، وتزداد مبيعاتها، وبالتالي كسبها بسرعة. مثال ذلك شركات التكنولوجيا العالية HIGH TECHNOLOGY كشركة "مايكروسوفت" MICROSOFT" لإنتاج برامج الحاسبات الشخصية وشركات الإنترنت INTERNET، كشركة "نتسكيب" NETZCAPE، وشركات الهندسة الوراثية GENES ENGINEERING التي تحاول عن طريق الأبحاث تطوير أدوية جديدة مبنية على هندسة الجينات، لمكافحة العديد من الأمراض المستعصية، وخاصة الوراثية منها.

2- شركات كبيرة ومسنة تتوسع باتباعها وسائل حديثة لتسويق منتجاتها، مما ينتج عنه زيادة مبيعاتها على حساب شركات منافسة أخرى، فالشركات اليابانية مثلاً لصناعة السيارات استطاعت في الثمانينات التوسع في أمريكا، وزيادة مبيعاتها على حساب شركات صناعة السيارات الأمريكية "جنرال موتورز" وفورد" و "كرايزلر" وذلك بطرحها نماذج (موديلات) جديدة سنوياً في الأسواق، واتباعها طرقاً متقدمة في خدمة زبائنها. ومثال آخر يتمثل بشركة "برغر كنغ" الأمريكية للوجبات السريعة التي استطاعت التوسع على حساب شركات مشابهة أخرى كشركة "ماكوندلد". كما استطاعت شركة "كومباك" للحاسبات الشخصية عن طريق تصاميم ومنتجات جديدة التوسع بسرعة، لتصبح أكبر شركة حاسبات شخصية في العالم.

وإذا أردنا الاستثمار في أسهم شركات النمو السريع ما هي النقاط التي يجب الانتباه إليها؟

- يجب الانتباه بالنسبة إلى شركات النمو الصغيرة، وهي في بداية طريقها إلى قوتها المالية. لأن بعض هذه الشركات الصغيرة تحاول التوسع بسرعة كبيرة جداً. وذلك عن طريق اقتراض كميات كبيرة من المال. قد تثقل كاهلها بالديون. وتعرضها لخطر الإفلاس في حالة تعثر توسعها لسبب من الأسباب.

- يجب التأكد من أن سعر السهم غير مغال به، ويمكن الاستعانة بمؤشر P/E الخاص بسهم الشركة، للتعرف على ذلك، والذي يمكن أن يتراوح بين 14 إلى 20. وبشكل عام يجب ألا تزيد قيمة هذا المؤشر بالنسبة إلى سهم الشركة المراد الاستثمار فيها عن نسبة نمو هذه الشركة. فإذا كانت الشركة تنمو بنسبة 25٪ سنوياً، فينبغي ألا تزيد مؤشر P/E عن هذه القيمة، وإلا أصبح سعر السهم مغالاً به.

- يجب التأكد من أن كسب الشركة ينمو منذ سنتين طويلة بالسرعة ذاتها، وبشكل منتظم، وأن هذا النمو لا يتذبذب ELACTUATE من عام إلى عام.

- يجب أن نمعن النظر في حقل عمل الشركة، للتأكد من أنه لا زال هناك مجال لمتابعة الشركة نموها. إذا انطلقت الشركة بإنتاج هواتف جوالة مثلاً، وإنه حالياً جزء صغير من السكان يملك مثل

هذا الهاتف، لذا يمكن القول بأن إمكانية ازدياد مبيعات الشركة متوفرة مستقبلاً، لأن استخدام الهاتف الجوال أخذ بالانتشار، وأن العديد من الناس ستقتني سنوياً هذا الجهاز، مما سيمكن الشركة من زيادة مبيعاتها، وبالتالي كسبها، الأمر الذي سينتج عنه استمرار نمو الشركة بسرعة.

- يجب دراسة سرعة نمو الشركة فيما إذا كان هذا النمو يتسارع أو يتباطأ، فإذا افتتحت شركة "ماكدونالد" في سنتها الأولى 500 مطعماً جديداً في أمريكا، وسائر دول العالم، وازداد هذا العدد في السنة الثانية إلى 1200، وفي الثالثة إلى 1500، يمكن آنذاك القول بأن نمو الشركة يتسارع. أما إذا حدث العكس فهناك احتمال شديد بأن تفقد الشركة خلال سنوات قليلة ديناميكتيها، وأن تنقلب إلى شركة نمو متوسط أو حتى بطيء.

د- أسهم الشركات الدورية:

يمر الاقتصاد في الدول الصناعية، كما هو معروف، بدورات نمو وركود ، والشركات الدورية هي شركات يتغير نموها مع دورة الاقتصاد، أي تنمو الشركات وتزداد مبيعاتها ومكاسبها في فترات ازدهار اقتصاد البلد، وتتوقف عن النمو أو حتى تتراجع وتنكمش في فترات الركود، تشمل هذه الفئة على:

1- شركات صناعة السيارات ولوازمها.
2- شركات صناعة المواد الكيميائية.
3- شركات صناعة المعادن والفولاذ.
4- شركات البناء.
5- شركات صناعة الورق ومنتجاتها الغابات.
6- شركات الطيران.
7- شركات صناعة الطائرات.

ترتفع أسعار أسهم الشركات الدورية بشدة خلال فترات الازدهار لتنخفض بشدة في فترات الركود. لذا يتوقف نجاح الاستثمار في أسهم هذا النوع من الشركات على التوقيت الصحيح للشراء TIMING، فخلال الركود الذي ضرب الاقتصاد الأمريكي خلال فترة 1990 – 1991 انخفض سعر سهم شركة "كرايزلر" مثلاً إلى 9 دولارات، ليرتفع خلال فترة الازدهار التي تلت هذا الركود واستمرت حتى نهاية عام 1999 إلى ما يقارب 50 دولاراً للسهم الواحد.

أما النقاط التي يجب أخذها بعين الاعتبار لدى الاستثمار في أسهم الشركات الدورية فأهمها:

1- يجب على المستثمر أن يبذل قصارى جهده للتعرف على بداية الدورة الاقتصادية للتمكن من شراء أسهم الشركات الدورية، وهي في أخفض مستوى، وهو أمر ليس بالسهل، ويتطلب دراسة مستفيضة، وبحثاً واسعاً وحظاً كبيراً.

2- يستحسن الانتباه إلى كميات مخزون الشركة الدورية المراد الاستثمار في أسهمها، كوسيلة لتحديد الوقت المناسب للاستثمار، فعندما تبدأ السيارات الجديدة بالتراكم في مستودعات شركة " جنرال موتورز" مثلاً، يمكن القول بأن مبيعات الشركة بدأت بالانخفاض، الأمر الذي يمكن أن يكون مؤشراً لبداية الركود بالنسبة إلى صناعة السيارات.

3- يجب أن يقوم المستثمر بدراسة ميزانية الشركة التي يود شراء أسهمها للتعرف على كمية الأموال النقدية التي جمعتها الشركة أثناء فترة الازدهار. إن توفر السيولة العالية لدى الشركة يسمح لها بتخطي صعوبات فترة الركود التي تلي فترة الازدهار والاستمرار في توزيع ريع مرتفع، الأمر الذي يقلل من انخفاض سعر سهم الشركة أثناء الأوقات الصعبة.

هـ- أسهم شركات الحالات الخاصة:

إن هذه الشركات تمر بأزمات، يمكن تسميتها أوضاعاً أو حالات خاصة، تؤدي إلى انخفاض في مبيعاتها واختفاء ربحيتها، أو حتى تعرضها لخسارات كبيرة، نتيجة لسوء إدارة أو أسباب أخرى. ينتهي جزء كبير من هذه الشركات إلى إفلاس، وجزء صغير منها يعود بعد إجراءات تتخذها إدارة الشركة إلى الربحية. لذا يطلق أيضاً على هذه الفئة من الشركات في الولايات المتحدة الأمريكية بالإنكليزية اسم TURNAROUND، أي شركات الرجوع التي عانت في الثمانينات من مشكلات مالية دفعتها لحافة الإفلاس، حتى انخفض سعر سهمها إلى دولار ونصف. بما أن هذه الشركة من كبار الشركات الأمريكية وبما أن إفلاسها سيعرض آلاف العمل لفقدان عملهم، لذا تدخلت الحكومة الأمريكية في حينه لانقاذ الشركة، وقدمت ضمانات مكنت الشركة من الاقتراض من البنوك، ومعالجة مشكلاتها المالية، الأمر الذي نتج عنه استعادة الشركة لصحتها، وبدئها لتحقيق أرباح بدلاً من الخسارة، مما نتج عنه ارتفاع تدريجي لسعر أسهمها، حتى وصل في عام 1986 إلى 80 دولاراً.

ما هي النقاط التي يجب أن يعيرها المستثمر انتباهه قبل أن يقرر شراء أسهم أية شركة من شركات الحالات الخاصة؟

بما أن الشركة تتعرض لأزمة مالية، لذا لا بد من دراسة ميزانيتها للتأكد من أن الشركة يمكن أن تتغلب على هذه الأزمة، ويستحسن الانتباه لدى الإطلاع على الميزانية إلى النقاط التالية:

1- كيفية السيولة النقدية المتوفرة لدى الشركة LIQUIDTTY.

2- كمية الديون المترتبة على الشركة ونوعية هذه الديون.

وكما نعلم هناك أنواع مختلفة من الديون، منها:

أ- ديون بنكية قصيرة الأجل SHORT TERM BANK DEBTS، وهي ديون خطيرة جداً يجب على الشركة تسديدها في موعد محدد وقريب، وعدم التسديد قد يعرض الشركة للإفلاس BANKRUPTCY.

ب- وهناك ديون طويلة الأجل LONG TERM DEBTS تتمثل بسندات باعتها الشركة، والتي تستحق مثلاً بعد عشر سنوات أو عشرين سنة. هذه الديون غير خطرة، لأن مالك السند لا يستطيع طلب المبلغ قبل استحقاق السند.

1- دراسة وضع إدارة MANAGEMENT الشركة، وهل تم بسبب الأزمة استبدال المدير بآخر لديه خبرة في إرجاع الشركات إلى الربحية، كما حدث بشركة "آي بي إم" التي استلم إدارتها، السيد جرستنر الذي سبق وعالج مشكلات شركات عديدة بالماضي وأعادها إلى الربحية.

2- يجب على المستثمر التعرف على الخطة التي وضعتها الإدارة لمجابهة الأزمة والتغلب عليها، وهل هذه الخطة تحاول معالجة أسباب الأزمة بشكل صحيح عن طريقة تخفيض التكاليف مثلاً، أو دعم الأبحاث لطرح منتجات جديدة، أو إعادة البنية وغيرها.

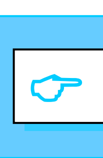
و- أسهم شركات الأصول المخفية:

وهي شركات تمتلك أصولاً لا يعلم بها عامة المستثمرين، ومسجلة في دفاترها مثلاً بسعر الشراء قبل عشرات السنين. وغالبية هذه الأصول عبارة عن عقارات REAL STATE بما أن هذه الأصول غير معروفة، لذا لا تكون مأخوذة بعين الاعتبار في سعر سهم الشركة في البورصة، مثال ذلك شركة PEBBLE NEACH التي كان سعر سهمها في عام 1976 في السوق ما يقارب خمسة عشر دولاراً. بما أن لدى الشركة 1.7 مليون سهماً في التداول لذا تكون قيمة هذه الشركة السوقية MARDET VALUE أقل من خمسة وعشرين مليوناً، من جملة أصول هذه الشركة أراض في ولاية فلوريدا مساحتها 270 ACRES تشمل على فندق وملعبي جولف.

في عام 1979 اشترت شركة TWENTEETH CENTURY POX هذه الشركة، ودفعت بالسهم ما يزيد على 42دولاراً، أي 72 مليون تقريباً. لأن الشركة اكتشفت بأن لدى

شركة " بيل بيتش" أصول مخفية عديدة، بالدرجة الأولى أراض وعقارات قيمتها أكثر من القيمة السوقية للشركة، باعت الشركة بعد الشراء أحد العقارات بقيمة 30 مليوناً.

أسئلة التقويم الذاتي



1- اذكر ما تعرفه عن أسهم شركات النمو المتوسط؟ وما هي أهم النقاط التي يجب أن ينتبه إليها المستثمر عند شرائه لأسهم تلك الشركات ؟

2- كونك مستثمراً وعرضت عليك أسهم لشركات متعددة، كيف يمكنك أن تميز أسهم الشركات ذات النمو السريع عند شرائك لأسهم تلك الشركات؟

3- ما هي أهم الاعتبارات التي تؤخذ في الحسبان عند الاستثمار في أسهم الشركات الدورية ؟

4- كيف يمكنك أن تصف شركات الحالات الخاصة؟ وما هي أهم الاعتبارات التي تقوم بدراستها كونك مستثمراً لشراء أسهم تلك الشركات ؟

نشاط

ناقش مع زملائك أنواع أسهم الشركات،وأبرز خصائص كل نوع ؟ وماهي الاعتبارات التي يمكن أخذها عند عملية شراء أسهم أي من تلك الشركات ؟

أنواع الأوامر:

يشمل التعامل بالأسهم على مجموعة أوامر مختلفة متعارف عليها في البورصات، يمكن أن يصدرها المستثمر لشركة السمسرة التي يتعامل معها لتنفيذها ونشرحها فيما يلي:

1- أمر السوق MARKET ORDER:

طبقاً لهذا الأمر يفوض المستثمر السمسار بشراء كمية محددة من أسهم شركة معينة بسعر السوق الحالي، وهو سعر الطلب الذي يحدده صانع السوق لهذا السهم وقت تنفيذ الأمر، وينطبق ذلك أيضاً على البيع، إنما يكون السعر مساوياً لسعر العرض.

ويتصل المشتري مثلاً مع السمسار هاتفياً، ويسأل عن سعر الطلب الحالي لسهم الشركة التي يهتم بها. فإذا تبين له بأن السعر مناسب يصدر للسمسار أمراً بالشراء، آنذاك يقوم السمسار مباشرة بتنفيذ الأمر. بما أن أسعار الأسهم في البورصات في تذبذب بشكل مستمر صعوداً أو هبوطاً لذا فمن الممكن أن يتم تثبيت الصفقة بسعر يختلف قليلاً عن السعر الذي ذكره السمسار على الهاتف عند اتصال المستثمر.وتسجل جميع المخابرات الهاتفية التي تقوم بين أي سمسار وعملائه على شريط، يمكن فيما بعد الرجوع إليه لحماية الطرفين من أي خطأ أو التباس.

2- أمر يومي DAYODER:

يفوض المستثمر السمسار _طبقاً لهذا الأمر_ لشراء أو بيع كمية من أسهم شركة معينة طبقاً لسعر محدد، قد يكون بالنسبة إلى الشراء أقل من سعر الطلب ASK PRICE الحالي، وبالنسبة إلى البيع أعلى من سعر العرض BID PRICE الحالي.

3- أمر مفتوح OPEN ORDER COODTO CANCEL:

يشبه الأمر المفتوح الأمر اليومي إلا أنه يبقي ساري المفعول لفترة طويلة إلى أن يلغيه المستثمر بأمر إلغاء .

4- أمر إيقاف الخسارة STOP LOSS ORDER:

بعد أن يشتري المستثمر كمية من أسهم الشركة معينة يمكنه إعطاء أمر إيقاف الخسارة للسمسار للحد من مبلغ الخسارة لدى حدوثها.

فإذا اشترى مستثمر مثلاً 1000 سهم من أسهم شركة جنرال موتورز الأمريكية بسعر السهم 52دولاراً يمكنه إعطاء أمر إيقاف هذه الخسارة ببيع الأسهم بمجرد انخفاض سعر السهم لهذه الشركة إلى 50 دولاراً وهذا يعني أن المستثمر بهذا الأمر قد حصر خسارته في السهم الواحد بدولارين ويلاحظ من المثال أن سعر أمر إيقاف الخسارة يكون دائماً تحت سعر التكلفة.

أسئلة التقويم الذاتي

?

بعد التطرق إلى الأوامر التي يصدرها المستثمر لشركة السمسرة حدد تلك الأوامر مع إبراز أهم مضامين كل أمر ؟

المعلومات التي تنشرها الجرائد عن الأسهم: -

تنشر الجرائد المالية، كجريدة " الوول ستريت جورنال" الأمريكية الشهيرة، وجريدة " الفايتنشال تايمز" اللندنية معلومات يومية مفصلة عن أسعار الأسهم في أهم بورصات العالم. تشمل هذه المعلومات على ما يلي:

1- أسهم الشركة ورمزها في البورصة، فمثلاً رمز سهم شركة " جنرال موتورز" GM.

2- اسم البورصة التي أخذت منها المعلومات المنشورة.

3- أعلى سعر لأسهم الشركة وأقله أثناء الأسابيع الاثنين والخمسين الماضية.

4- الريع النقدي الذي وزعته الشركة في الربع السابق من العام.

5- العائد YIELD، وهو حاصل قسمة الربع على سعر السهم، معطى بشكل نسبة مئوية.

6- نسبة سعر السهم إلى كسبه P/E، وهو مؤشر مهم جداً يعطي فكرة عن مستوى سعر السهم، وعما إذا كان سعر السهم مرتفعاً أكثر من اللازم OVERVALUED، أو إذا كان سعر السهم منخفضاً أكثر من اللازم UNDERVALUED.

7- عدد الأسهم التي تم التعامل بها من أسهم هذه الشركة خلال اليوم.

8- أعلى سعر للسهم وأقله أثناء اليوم.

9- سعر الإغلاق.

10- الفرق بين سعر إغلاق اليوم، وسعر إغلاق الأمس.

3. الاستثمار في الذهب :

منذ آلاف السنين وبريق الذهب يخطف أبصار العديد من المستثمرين وقلوب الكثير من النساء!. إلا أن هذا البريق بدأ يخبو منذ فترة؛ إذ يعاني الذهب منذ سنوات من سوق هابطة ، كما أن الاستثمار في هذا المعدن الأصفر ازداد تعقيداً في الآونة الأخيرة وأصبح من الصعب جداً التكهُّن برد فعل أسواق الذهب عن أحداث العالم.

أسعار الذهب:

تؤثر عوامل عدة على أسعار الذهب في الأسواق العالمية وتحركها صعوداً أو هبوطاً، وأهمها:

أ- التضخم: يُعَد الذهب كمعدن ثمين خير ضمان ضد التضخم، لذا يُقبل المستثمرون على شراء الذهب خلال الفترات التي ترتفع فيها أسعار السلع بشدة، الأمر الذي يؤدي إلى ارتفاع سعر الذهب.

ب- أخطار الحروب:عندما تلوح في الأفق بوادر أزمات سياسية أو عسكرية تهدد السلام العالمي بالخطر، يهرع الناس لشراء الذهب لحماية مدخراتهم من الضياع، الأمر الذي ينتج عنه صعود كبير وسريع لسعر الذهب.

ج- العرض والطلب:عندما يختل ميزان العرض والطلب على الذهب، تتأثر أسعاره صعوداً أو هبوطاً. تنحصر أهم المؤثرات على العرض والطلب في النقاط التالية:

1- إن أكبر دولة منتجة للذهب في العالم هي جنوب أفريقيا. فعندما تتوقف مناجم هذه الدولة عن الإنتاج لسبب ما، كمشكلات عمالية مثلاً، يؤثر ذلك على كميات الذهب المنتجة والمعروضة في العالم، الأمر الذي ينتج عنه ارتفاع في أسعار الذهب.

2- عندما تدخل مناجم الذهب وسائل تكنولوجية حديثة، تؤدي إلى رفع مردود هذه المناجم وإنتاجها، ينتج عن ذلك ارتفاع في حجم المعروض من هذا المعدن وبالتالي انخفاض سعره، إذا لم يرافق ذلك طبعاً ارتفاع في الطلب.

3- تؤثر تكاليف إنتاج الذهب على حجم المعروض منه وعلى سعره ففي حالة ارتفاع هذه التكاليف لسبب ما، تنخفض الكميات المنتجة منه. ففي عام1990م مثلاً، قامت السلطات الأسترالية بزيادة الضرائب على مناجم الذهب في هذا البلد بمقدار (3٪)، مما نتجَ عنه توقف بعض المناجم الصغيرة عن العمل، نظراً لارتفاع تكاليف إنتاجها مما جعلها غير قادرة على المنافسة.

4- تحفظ بعض البنوك المركزية في العالم الذهب كغطاء لعملتها، لذلك فهي تقوم أحياناً بطرح جزء من مخزونها للبيع، لتغطية حاجتها من العملة الصعبة، الأمر الذي يؤدي إلى زيادة الكميات المعروضة من الذهب وبالتالي إلى انخفاض سعره.

5- أما بالنسبة إلى الطلب على الذهب نتيجةً لاستخداماته المتفرقة، فيختلف الذهب عن بقية المعادن الثمينة، أي الفضة والبلاتين، إذ يستخدم معدن الفضة على نطاق واسع في صناعة أفلام التصوير التي تستهلك كميات هائلة منه. أما معدن البلاتين فيستخدم من قبل صناعة السيارات في العالم لإنتاج فلاتر غازات عادم السيارة (CONVERTOR)، في حين ينحصر الطلب على الذهب في استخدامه بصناعة الحلي والمجوهرات والمسكوكات(COINS).

6- بما أن سعر أونصة الذهب يحدد عالمياً بالدولار، لذا يؤدي انخفاض الدولار مثلاً إلى انخفاض سعر الذهب بالنسبة إلى العملات الأخرى. فعندما انهَار سعر الدولار خلال عام 1993م إلى (80 يَناً يابانياً) تقريباً، أصبح الذهب

رخيصاً جداً بالنسبة إلى اليابانيين، مما دفع هؤلاء للإقبال على شرائه بشكل أقوى من السابق.

أسئلة التقويم الذاتي

؟

ما هي أبرز العوامل التي تؤثر عل أسعار الذهب ؟

طرق الاستثمار في الذهب:

يمكن أن يتبع المرء طرقاً عديدة للاستثمار في الذهب، منها ما يتميز بالخطورة والمجازفة، ومنها ما يتصف بالمحافظة وقلة الخطورة نسبياً.

وفيما يلي أهم هذه الطرق:

طرُق الاستثمار المحافِظة:

1- شراء سبائك الذهب.
2- شراء المسكوكات الذهبية (GOLD COINS).
3- الاستثمار في أسهم شركات مناجم الذهب.

طرُق الاستثمار المُجازِفة:

توجد عدة طرق يستخدمها المستثمرون المضاربون(SPECULATORS) للاستثمار في أسواق الذهب، أهمها طريقة الاستثمار في عقود الذهب الآجلة(GOLD FUTURES).

إن عقد الذهب الآجل يعطي لصاحبه الحق أن يشتري أو يبيع كمية معينة من الذهب بسعر محدد، على أن يتم التسليم في موعد آجل محدد. تتراوح كمية العقد من كيلوغرام واحد [32.15 أونصة] إلى أربعمائة كيلوغرام. فإذا كان سعر الأونصة الواحدة من الذهب ($375)، تكون قيمة أصغر عقد آجل - أي كيلوغرام واحد- = 32.15 × 375 = 12056$.

تتميز أسواق التجارة الآجلة بروح المضاربة، لأن المستثمر في هذه الأسواق يستطيع أن يعقد صفقات ضخمة، قد تفوق بكثير رأس المال المتوفر لديه، لأن المستثمر في هذه الأسواق عندما يشتري مثلاً عقداً أو أكثر فإنه لا يدفع قيمته كاملاً بل يسدد عند الشراء نسبة صغيرة من القيمة قد لا تتجاوز (10٪) من قيمة العقد، وهو ما يسمى باللغة الإنكليزية (MARGIN)، نوضح ذلك بالمثال التالي:

لنفرض أن مستثمراً يتوقع ارتفاع الذهب عن سعره الحالي، لذا يُقدِم هذا المستثمر على شراء عقد آجل مؤلف من مائة أونصة من الذهب بسعر ($315) للأونصة الواحدة، على أن يتم تسليم الكمية بعد ستة أشهر. إن قيمة العقد ($31500). لو أن المستثمر أراد شراء هذه الكمية في السوق النقدية(CASH MARKET)، لأضطر دفع المبلغ المذكور كاملاً لكي يستلم الذهب على التو. وبما أن العقد هو عقد آجل؛ لذا لا يدفع هذا المستثمر لدى الشراء سوى (10٪) من قيمة العقد أي($3150).

إذا جاءت توقعات هذا المستثمر صحيحة، وارتفع سعر الذهب بعد فترة أربعة أشهر مثلاً، أي قبل استحقاق العقد إلى($350) أي أن المستثمر يستطيع بيع هذا العقد في البورصة طبقاً لهذه القيمة، ويحقق ربحاً قدره($4500) خلال فترة الاستثمار والبالغة كما قلنا أربعة أشهر. بما أن المستثمر وظف في هذه العملية مبلغ($3150) فقط، لذا يكون العائد الاستثماري خلال هذه الفترة(142٪).لقد أغفلنا لدى حساب الربح في هذا المثال العمولات التي يدفعها المستثمر وقت الشراء وعند البيع لشركة السمسرة، لذا فإن الربح الفعلي يقل قليلاً عن الربح المذكور أعلاه.

أما إذا كان حظ المستثمر سيئاً، وانخفض سعر الذهب قبل انتهاء مدة العقد إلى ($280) للأونصة الواحدة، وقرر المستثمر التخلص من العقد وبيعه خوفاً من استمرار سعر الذهب بالهبوط، آنذاك يكون هذا المستثمر قد باع العقد بقيمة قدرها($28000)، وتكبد خسارة قدرها($3500)، أي ما يعادل(111٪) تقريباً من المبلغ الموظف.

أسئلة التقويم الذاتي

?

هناك طريقتان للاستثمار في الذهب استعرضهما بشيئ من التفصيل .

4 - الاستثمار في العملات :

تلعب الشركات العالمية دوراً مهماً في هذه الأسواق، لأن لهذه الشركات استثمارات واسعة في أماكن عديدة من العالم، فشركة آي بي إم الأمريكية وشركة فولكس فاجن الألمانية مثلاً لهما فروع ومصانع ضخمة في أوروبا وشرق آسيا وأمريكا اللاتينية، والشركات اليابانية غزَت العالم وقامت بسبب الارتفاع الشديد الذي طرأ على اليَن الياباني في مطلع التسعينات بإنشاء مصانع كثيرة في مختلف أنحاء العالم، فاستثمارات هذه الشركات العالمية وأرباحها السنوية زاد من ديناميكية أسواق العملات.

طرق الاستثمار في العملات:

يمكن تقسيم هذه الطرق إلى فئتين هما :

1- طرق الاستثمار المحافِظة.

2- طرق الاستثمار المُجازِفة.

أولاً :طرق الاستثمار المحافظة: نميز هنا بين طريقتين هما:

- تقوم الطريقة الأولى على أن يتابع المستثمر أسواق العملات ويدرس العوامل المؤثرة وأثرها على أهم العملات العالمية المتداولة في تلك الأسواق، ويُختَار على ضوء نتائج دراسته العملة المناسبة والتي يتوقع لها الارتفاع مقابل العملات الأخرى.

يستحسن ألا يكون المستثمر بحاجة للمبلغ الموظف في العملة التي اختارها ليتمكن من الانتظار إذا تحركت السوق ضده وانخفضت العملة بدلاً من ارتفاعها. في هذه الحالة يستطيع المستثمر الانتظار وتحيُّن الفرص إلى أن يتغير اتجاه تحرك العملة وتبدأ بالصعود بعد هبوطها وهو أمر قد يتم بعد سنوات.

> تتطلب عملية متابعة أسواق العملات باستمرار ودراسة المؤشرات والمؤثرات المختلفة من المستثمر جهداً وخبرة؛ ليتمكن من اتخاذ القرار الصحيح بالنسبة إلى وقت شراء العملة ووقت بيعها، بالإضافة طبعاً إلى القرار الأهم، ألا وهو اختيار العملة المناسبة.

-الطريقة الثانية التي تقوم على الانضمام إلى أحد صناديق الاستثمار المشتركة (MUTUAL FUNDS) التي تختص في الاستثمار في العملات، وتسمى (MANAGED CURRENCY FUNDS).وتتميز هذه الصناديق في أنها تستثمر في عدة عملات مما يخفف من عنصر المجازفة، كما أنها تُدار من قِبَل مدراء خُبراء أكفاء وتستعين بالأبحاث للتعرف على اتجاهات العملات تحت

تأثير العوامل المختلفة لاتخاذ القرارات المناسبة لاختيار العملات والتوقيت الصحيح. وتتقاضى هذه الصناديق ما يقارب(1.5٪) من أصول الصندوق سنوياً كأجور إدارة مما يخفف من الأرباح قليلاً.

ثانياً : طرق الاستثمار المجازفة:

تشتمل هذه الفئة ثلاث طرق هي:

أ - الاستثمار في خيارات العملات.

ب - الاستثمار في عقود التجارة الآجلة.

ت - صناديق الاستثمار المشتركة لعقود التجارة الآجلة للعملات.

وفيما يلي شرح تفصيلي لكل طريقة:

-الاستثمار في خيارات العُملات: هناك نوعان أساسيان من خيارات العملة، يسمى أحدهما خيار الشراء (CALL OPTION)، والآخر خيار البيع(PUT OPTION). وخيار الشراء هو عقد بين بائع الخيار ومشتريه، يعطي للمشتري الحق لا الالتزام بأن يشتري من البائع كمية من عملة معينة بسعر تبادل معين هو سعر تنفيذ الخيار ويبقى هذا السعر ثابتاً طيلة مدة سريان مفعول هذا الخيار والتي تمتد لأشهر عديدة. يدفع المشتري لبائع الخيار لقاء هذا الحق مبلغاً معيناً يسمى ثمن الخيار، وهو عادة مبلغ بسيط إذا قورِنَ بقيمة العقد. أما خيار البيع، فيعطي مشتري الخيار الحق لا الالتزام بأن يبيع لبائع الخيار كمية معينة من عملة معينة بسعر تبادل معين هو سعر التنفيذ والذي يبقى ثابتاً خلال فترة سريان مفعول الخيار، يدفع مشتري الخيار لبائعه مبلغاً بسيطاً كثمن الخيار.

-الاستثمار في عقود التجارة الآجلة بالعملات: يعطي عقد التجارة الآجلة لصاحبه الحق، أن يشتري أو يبيع كمية معينة من عملة معينة بسعر محدد وموعد محدد في المستقبل.

تُحدد البورصة مبلغ العقد الآجل لكل عملة من العملات التي يتم التعامل بها، فعقد الجنيه استرليني يساوي(2500 جنيه استرليني)، وعقد المارك(2500 مارك)، وعقد اليَن(1250000 يَن)، وعقد الدولار الكندي(100000 دولار كندي).

تتميز أسواق التجارة الآجلة بروح المضاربة والمجازفة، لأن المستثمر في هذه الأسواق عندما يشتري عقداً، لا يدفع كامل قيمته بل نسبة ضئيلة تتراوح بين (2-10٪) من قيمته وهو ما يسمى(MARGIN).

لنفرض أن مستثمراً يتوقع أن يرتفع الدولار الكندي بالنسبة إلى الدولار الأمريكي خلال الأشهر المقبلة، ولنفرض أن عقد التجارة الآجلة تسليم كانون الأول/ديسمبر يعرض حالياً بسعر صرف(0.75 دولار كندي) للدولار الأمريكي الواحد. يشتري هذا المستثمر عقداً واحداً تسليم شهر كانون الأول المقبل، إن قيمة العقد هي = 10000 × 0.75 = 75000 دولار أمريكي.

لو أراد المستثمر شراء مبلغ(100000 دولار كندي) من السوق النقدية(CASH MARKET) واستلام المبلغ فوراً، لتوجب عليه تسديد كامل قيمة العقد أي($75000). أما في السوق الآجلة فيستطيع - بسبب شروط الدفع السهلة- شراء عشرة عقود آجلة بالمبلغ المذكور أي أنه بمبلغ($75000) يستطيع التحكم بمبلغ(1000000 دولار كندي) وهو ما يسمى بعُرف البورصة(LEVERAGE).

نعود الآن إلى المثال، ولنفرض أن المستثمر أصاب في توقعاته، وأن الدولار الكندي ارتفع حقاً بالنسبة إلى الدولار الأمريكي خلال فترة العقد الآجل وقبل نهايته في كانون الأول/ديسمبر ووصل إلى($0.82). أي أن المستثمر ربح بكل دولار كندي 0.82 – 0.75 = $0.07. أما ربحه في مجمل العقد فيبلغ 0.07 × 100000 = $7000، أي ما يساوي تقريباً المبلغ ذاته الذي وظفه، يُلاحَظ من المثال أن ارتفاعاً قدره(10٪) في سعر صرف الدولار الكندي أدى إلى عائد(100٪) فنظام الدفع المذكور أعلاه أتاح للمستثمر فرصة تحقيق ربح هائل بمجرد ارتفاع السعر بمقدار بسيط.

فإذا أخطأ المستثمر التقدير وتحرك السوق ضده وانخفض الدولار الكندي في مثالنا بمقدار(10٪) فقد المستثمر كامل المبلغ الموظف، وإذا استمر الدولار الكندي بالهبوط آنذاك تفوق خسارته المبلغ المدفوع وفي هذه الحالة تطالبه شركة السمسرة بدفع مبلغ إضافي لتغطية الخسارة. فإذا لم يستطع المستثمر التخلص من العقد وبيعه بخسارة يمكن أن تزداد الخسارة وتبلغ مبالغ فادحة.

لكي يتمكن أي مستثمر من التعامل في عقود التجارة الآجلة للعملات يجب عليه فتح حساب خاص لهذا الغرض لدى شركة سمسرة في بريطانيا أو أمريكا مثلاً، وإيداع مبلغ تحدده الشركة، تقوم شركات السمسرة عادةً بالتأكد من ملاءة المستثمر المالية قبل فتح الحساب. تتقاضى شركات السمسرة عادةً عمولة عن كل عقد تبلغ($50-30) للعقد الواحد، ويغطي هذا المبلغ عادةً عمولة الشراء وعمولة البيع، وهو ما يسمى(ROUND TRIP) في عُرف البورصات.

يتم شراء العقود وبيعها في بورصات التجارة الآجلة عن طريق شركات مقاصة (CLEARING HOUSES) والمستثمر - طبقاً لنظام التعامل في هذه البورصات- لا يحتاج لاستلام المبالغ المشتراة ولا تسليم المبالغ المباعة آجلاً، لأن كل مستثمر يستطيع أن يلغي العقد بعقد معاكس، وهو ما يسمى بعُرف البورصة إغلاق الموقع(CLOSING POSITTION). يستطيع المستثمر المذكور أعلاه بعد أن ارتفع سعر الدولار الكندي إغلاق موقعه يبيع عقد مماثل لعقده بالدولار الكندي تسليم شهر

كانون الأول/ديسمبر بسعر($0.82) للدولار الكندي الواحد، وعقد البيع يلغي عقد الشراء والفرق بين قيمة العقدين هو ربح المستثمر ولا حاجة له لاستلام أو تسليم المبلغ حسب العقد.

-صناديق الاستثمار المشتركة في عقود التجارة الآجلة: تقوم هذه الطريقة على انضمام المستثمر إلى أحد صناديق الاستثمار المشتركة لعقود التجارة الآجلة في العملات. هناك صناديق استثمار مشتركة متخصصة في التعامل في العقود الآجلة في العملات يمكن أن يشترك فيها المستثمر. يتقاضى بعض هذه الصناديق أجوراً مبدئية لدى الانتساب قد تصل إلى(3٪) من المبلغ المستثمر، كما أن غالبية هذه الصناديق تشترط استثمار مبلغ لا يقل عن($30000).ومن مساوئ هذه الصناديق أن إدارة الصندوق والمستشارين(ADVISERS) الذين تستعين بهم للاتجار في العملات يتقاضون ما يقارب(35٪) من أرباح الصندوق كعمولات ومكافآت تشجيعية مما يؤدي إلى انخفاض مردود الصندوق.

تتميز هذه الصناديق طبعاً بأن المستثمر لا يحتاج لمتابعة أسعار العملات في الأسواق، لأن إدارة الصندوق هي التي تأخذ على عاتقها مسؤولية إدارة أموال الصندوق واتخاذ القرارات المناسبة بهذا الشأن.

أسئلة التقويم الذاتي

?

حدد طرق الاستثمار في العملات، واشرح إحداها .

5 - الاستثمار في السلع :

يتم الاستثمار في السلع عبر ما يعرف بعقد التجارة الآجلة للسلع ،و هو اتفاق لشراء كمية محددة من سلعة معينة بسعر محدد أو بيعها على أن يتم دفع قيمة هذا العقد وتسليم السلعة في موعد محدد في المستقبل. يتم التعامل في هذه العقود في بورصات مخصصة لهذا الغرض، وقد انطلقت هذه العقود في الماضي بتجارة المنتجات الزراعية، ثم توسعت لتشمل منتجات حيوانية وصناعية ومعادن، إلى أن امتدت أيضاً إلى وسائل الاستثمار المالية كالسندات ومؤشرات الأسهم والعملات.

هذا ويجب التمييز بين عقد التجارة الآجلة وبين عقد الخيار(OPTION CONTRACT)، فعقد التجارة الآجلة يلزم المشتري مثلاً ستلام السلعة ودفع قيمتها في المستقبل، في حين أن عقد الخيار يترك لمشتريه مثلاً الحق في أن يختار خلال فترة سريان مفعول الخيار بين تنفيذ العقد أو التخلي عنه.

أسئلة التقويم الذاتي

؟

ما هو الفرق بين عقد التجارة الآجلة وعقد الخيار ؟

طرق شراء وبيع السلع:

يستطيع المرء شراء سلعة أو بيعها بإحدى الطريقتين:

في السوق النقدية(CASH MARKET)، حيث يتم دفع كامل قيمة السلعة واستلامها فوراً.

في سوق التجارة الآجلة، حيث يتم دفع جزء بسيط جداً من قيمة السلعة لدى الاتفاق، ويتم تسديد بقية القيمة واستلام السلعة في موعد آجل(FUTURE DATE).

أسئلة التقويم الذاتي

؟

هناك عدة طرق لتقييم قرار الشراء أو البيع للسلع .حدد تلك الطرق ؟

وهناك فروق عديدة جذرية بين عقد التجارة الآجلة وعقد التجارة في السوق النقدية نوردها فيما يلي:

أ- لا يجوز التعامل بعقود التجارة الآجلة إلا عن طريق بورصات منظمة تشبه بورصات الأسهم في حين يمكن شراء السلع نقداً في أي مكان وبالاتفاق مباشرة بين البائع والمشتري.

ب- تحدد عقود التجارة الآجلة بالنسبة إلى كل سلعة مواصفات واضحة وكمية معينة للعقد الواحد. فعقد النفط الخام مثلاً يشمل(5000 برميلاً) من نفط ذي مواصفات محددة، وعند القهوة يشمل على(32500 ليبرة)، وعقد الذهب من(1كغ-400كغ). في حين يمكن في السوق النقدية بيع وشراء أية كمية من أية سلعة يتفق عليها البائع والمشتري.

ج- تحدد عقود التجارة الآجلة شهراً معيناً لتسليم سلعة العقد، فبالنسبة إلى القمح مثلاً يمكن أن يتم التسليم في أحد الأشهر التالية: مارس-مايو-يوليو-سبتمبر-ديسمبر، أما البيض فيمكن أن يتم تسليمه في أي شهر كان. وعليه لا يمكن بيع عقد تجارة آجلة للقمح أو شراؤه بموعد تسليم يختلف عن الأشهر المذكورة، لأن ذلك مخالف لتعليمات البورصة.

أما في السوق النقدية فليس هناك أية قيود لموعد تسليم أي سلعة، فبالنسبة إلى القمح مثلاً يستطيع المرء شراؤه في أي وقت من السنة.

د- يمكن إلغاء عقود التجارة الآجلة بواسطة عقد مماثل إنما معاكس، فإذا باع مستثمر مثلاً عقد ذرة يتألف من(5000 بوشلBUSHEL) تسليم شهر ديسمبر، يستطيع هذا المستثمر قبل حلول موعد التسليم إلغاء العقد المذكور بشراء عقد ذرة تسليم ديسمبر. فعقد الشراء هذا يلغي عقد البيع السابق.

أسئلة التقويم الذاتي

?

ما هي الفروق الجوهرية بين عقد التجارة الآجل وعقد التجارة في السوق النقدية ؟

نصائح للمضاربين في مجال التجارة الآجلة:

1- يُستحسَن ألا يتعامل المضارب إلا في السلع التي لديه إلمام بها وتتوفر لديه عنها معلومات كافية.

2- يجب أن يتمتع المضاربون في مجال التجارة الآجلة بالصفات الشخصية التالية:

أ- قوة الأعصاب وهدوئها.

ب- تقبُّل خسارات كبيرة بصدر رحِب.

ج- توفُّر المقدرة والوقت على متابعة الأسواق وتحليلها باستمرار للتعرف وبشكل مبكر على اتجاه الأسواق بالنسبة إلى السلع التي يهتم المضارب بها.

د- يجب أن يكون المضارب مليئاً مالياً، وألا يستثمر في سوق التجارة الآجلة إلا جزءاً من أمواله لا يحتاجه، حتى لا يتأثر مالياً في حال خسارة المبلغ.

3- إذا تحرك السوق ضد المضارب، آنذاك من المفضل بيع العقد أو إغلاقه بعقد معاكس، للحد ما أمكن من الخسارة بدلاً من الانتظار بأمل تحسن السوق، لأن ذلك قد يؤدي إلى خسائر فادحة.

4- أما في حالة تحرك السوق لصالح المستثمر، آنذاك يمكن أن يزيد المضارب ربحه بزيادة كمية العقود التي اشتراها، فإذا اشترى المستثمر عقد نفط آجل وبدأت أسعار النفط بالارتفاع، آنذاك يمكن أن يشتري هذا المستثمر عقداً آخر بعد أن يتأكد بالدراسة والتحليل من أن الاحتمال كبير جداً أن يستمر سعر النفط بالارتفاع.

5- إذا لاحظ المستثمر بأن أسعار السلع في أسواق التجارة الآجلة قد أصبحت تتذبذب بشكل غير طبيعي أو أنها ارتفعت إلى مستويات غير منطقية(OVERVALUATION)، آنذاك من الأفضل أن ينسحب من السوق وينتظر حتى تهدأ الأسواق وتعود الأمور إلى مجراها الطبيعي.

أسئلة التقويم الذاتي

أ- تعد الأسهم من الأدوات المالية الأكثر تداولاً في الأسواق المالية.حدد أنواع الأسهم،وأشرح مضامين أثنين منها ؟

ب- ما مفهومك لكل من المصطلحات الآتية :

ج- صانعي السوق ـ أمر السوق ـ الأصول الخفية ـ عقود التجارة الآجلة ـ خيارات العملات

د- ما هي أبرز المعلومات المنشورة في الصحف المالية التي يحتاج إليها المستثمر؟

ه- ما هي أبرز النصائح التي يمكنك تقديمها للمستثمرين في السلع؟

و- من خلال إطلاعك على المادة العلمية لهذه الوحدة. ما هي أفضل أداة مالية يمكنك الاستثمار فيها؟ ولماذا؟

؟

6.الخلاصة

لقد استعرضنا في هذه الوحدة آلية التداول في معظم الأدوات المالية المستخدمة في الأسواق المالية ، ومن أهم تلك الأدوات الأسهم والذهب والعملات والسلع، وبينا مضامين جميع الأدوات السابق ذكرها.

كما تم توضيح أهم الاعتبارات التي يجب الأخذ بها عند عملية الاستثمار لتك الأدوات المالية وخصائصها.

كما تطرقنا إلى طرق وأساليب ووسائل الاستثمار في تلك الأدوات المالية.

7.لمحة مسبقة عن الوحدة التالية

الوحدة التالية من هذا المقرر تتناول الأسواق المالية الإسلامية، من حيث المفهوم والخصائص والأدوات المالية الإسلامية المتداولة في كل من سوق النقد وسوق رأس المال .

آمل أن تجدها وحدة مفيدة ونافعة.



تدريب(1)

لهم الحق في الإدارة والتصويت في الشركة المستثمر فيه ، وليس لهم الأولوية في الحصول على الأرباح .

تدريب (2)

نعم بالإمكان .

تدريب (3)

أسهم شركات النمو البطئ.

تدريب(4)

كون الغذاء والدواء من السلع الأساسية الضرورية التي لا يمكن الاستغناء عنها ، على عكس السيارات التي تعد من السلع الكمالية.



9.مسرد المصطلحات

1- السوق المفتوحة:

تعني عمليات السوق المفتوحة أن البنك المركزي يستطيع عن طريقها أن يؤثر في كمية النقود الموجودة في التداول.

2- صناديق الاستثمار:

هي أدوات استثمارية توفر للأشخاص الذين لا يملكون القدرة على إدارة استثماراتهم بصورة مباشرة الفرصة للمشاركة في الأسواق العالمية والمحلية وفكرة هذه الصناديق تتلخص في قيام عدد كبير من المستثمرين بتجميع مواردهم وإدارتها بواسطة مؤسسات مالية لتحقيق المزايا التي لا يمكن لهم تحقيقها منفردين.

3-عقد الإجارة:

من العقود الشرعية في الفقه الإسلامي وأساسه أنه بيع لمنافع الأشياء مع بقاء أصولها في ملكية البائع.

4- عقد الاستصناع:

عقد مع صانع على شراء ما سيتم صنعه من سلعة محددة المواصفات.

10.المراجع

1 – الميداني، محمد أيمن عزت ، " تطوير أسواق رأس المال في سورية " ، جمعية العلوم الاقتصادية ، سورية ، 2002 .

2- هندي، منير إبراهيم ، " الأوراق المالية و أسواق رأس المال " ، منشأة المعارف، الإسكندرية، مصر ، 1997.

3-جودة، صلاح السيد ، " بورصة الأوراق المالية علمياً عملياً " ، مكتبة ومطبعة الإشعاع الفنية ،الطبعة الأولى ،مصر ، 2000.

4-الموصللي، بشر، " البورصة – كيفية المضاربة والاستثمار"،شعاع للنشر والعلوم ،ط1 ، القاهرة ، مصر ، 2003 .

5

الوحدة الخامسة

الأسواق المالية الإسلامية



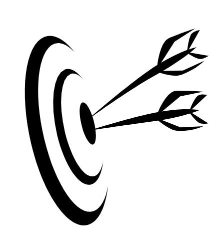
محتويات الوحـــدة



1 - 1 تمهيد:

عزيزي الدارس، نرحب بك في هذه الوحدة (سوق الأوراق المالية الإسلامية) من مقرر الأسواق المالية والبورصات، هذه الوحدة ستوضح مفهوم سوق الأوراق المالية الإسلامية، والخصائص لهذا السوق التي تتركز في الصدق والأمانة في التعامل ، وإخضاع التعاملات بالأوراق المالية لإحكام الشرع ، كما سيتم تناول الأدوات المالية الإسلامية والتي تنقسم القسمين ، الأدوات المالية المتداولة في سوق النقد والأدوات المالية في سوق رأس المال ، كما تشير هذه الوحدة الى الأهداف والشروط لوجود سوق مالية إسلامية، تحقق التفعيل للنشاط الاقتصادي وفقا للشرع، وستتعرف على العديد من الشهادات الاستثمارية الإسلامية التي لاتتعامل بالفائدة الربوية ، والتي لها دور كبير في تفعيل الاستثمارات في المصارف الإسلامية .

1 – 2 أهداف الوحدة



عزيزي الدارس، بعد فراغك من دراسة هذه الوحدة يتوقع أن تحقق ما يأتي:

1- تعرف مفهوم أسواق الأوراق المالية الإسلامية.
2- تشرح خصائص الأسواق المالية الإسلامية .
3- توضح شروط قيام سوق الأوراق المالية .
4- تذكر الأدوات المالية الإسلامية .
5- تعدد الشهادات الاستثمارية التي أصدرتها المصارف الإسلامية .

2 - مفهوم الأسواق الأوراق المالية الإسلامية

السوق المالية إحدى أجهزة الوساطة المالية الهامة في الاقتصاديات المعاصرة، لأن هذا الجهاز يوفر للمستثمر الضمان والسيولة والربحية .

فالسوق لغة : السوق من كلمة ساق يسوق سوقاً ، وسميت السوق بذلك لما يساق إليها من البضائع والأشياء ، والسوق في الاصطلاح الشرعي هو المكان الذي يجتمع الناس فيه للبيع والشراء والمبادلات .

وتعرف سوق الأوراق المالية الإسلامية بأنها " سوق منتظمة تنعقد في مكان معين في أوقات دورية للتعامل وفقا للشريعة الإسلامية بيعا وشراء لمختلف الأوراق المالية ، وتهدف إلى تعبئة المدخرات النقدية وتوجيهها نحو المشروعات المنتجة

تدريب (1)

- ماذا يوفر سوق الأوراق المالية الإسلامية للمستثمر ؟

3 - خصائص الأسواق المالية الإسلامية

الأسواق المالية الإسلامية تعتمد كغيرها من الأسواق المالية على آلية سعر السوق ، ولكنها لا تتعامل مع الأسهم الممتازة والسندات ذات الفوائد المحرمة شرعا ، وإنما تسمح بالتعامل مع الأسهم العادية والشهادات التمويلية القائمة على المخاطرة المسموح بها من الناحية الشرعية ، ويمكن إجمال أهم خصائص الأسواق المالية الإسلامية في الآتي :

1 - الصدق والأمانة .

التعامل في الأسواق المالية الإسلامية يقوم على أساس الصدق والوضوح والأمانة وعدم الإضرار بالغير وتحقيق مصالح الفرد والجماعة ، ولذا فإنها تختلف عن الأسواق الأخرى التي تسعى الى تحقيق الربح من أي مصدر كان ولو كان فيه أضرار بالآخرين .

2- التعامل مع الأدوات المالية التي تتوافق مع الشرع .

بعض الأدوات المالية التي يتم استخدامها في الأسواق المالية تتعارض مع الشرع ، مثل أذون الخزانة والسندات التي تتقاضى فائدة ، وهذا يتطلب وجود سندات أو صكوك إسلامية تقوم على أساس المشاركة في الربح والخسارة ، وقد توسعت المصارف الإسلامية في هذا الجانب من خلال



إصدار سندات المقارضة والتوسع في شهادات الاستثمار الإسلامية، وضرورة اجتهاد الفقهاء الاقتصاديين الإسلاميين في استحداث أدوات مالية إسلامية بهدف جذب المدخرات وتوجيهها نحو الاستثمار الحقيقي مثل صكوك الإجارة وصكوك الاستصناع وصكوك السلم وغيرها من الأدوات الإسلامية التي تحتاج إلى تخريج فقهي ، وكذلك يمكن إنشاء صناديق أو شهادات استثمارية مخصصة لأنشطة زراعية أو عقارية أو تجارية ، بحيث يتم تمويل هذه المشروعات وإنشائها وتحديد فترة سماح ، ويتم بعد ذلك توزيع الأرباح حسب النسب المتفق عليها .

3- التركيز والاهتمام بالتمويل متوسط وطويل الآجل.

الإسهام في إقامة المؤسسات المالية والمصرفية الإسلامية التي تقوم بعملية التمويل طويل ومتوسط الأجل ، وذلك من خلال إصدار صكوك مالية إسلامية طويلة الأجل تقوم بتمويل المشاريع الكبيرة ، وذلك بالتنسيق بين المصارف الإسلامية والمؤسسات المالية الإسلامية في التعاون وإقامة مشاريع مشتركة بهذا الخصوص .

4- التعامل وفقا للشرع:

هناك ضوابط متعددة لضبط عملية البيع والشراء ، ومنها أنه لا يجوز بيع مالا يملك ، يقول الرسول صلى الله عليه وسلم : ((لا تبيع ما ليس عندك)) ، وهذا بطبيعة الحال يمنع التعامل على المكشوف ، ويؤثر في التعامل بالمشتقات المالية ، ويمنع استخدام الأسواق المالية في مجال المقامرة والمجازفة ، وكافة أنواع السلوك غير الأخلاقي في التعامل .

كما نهى الرسول صلى الله عليه وسلم عن ((بيع المبيع قبل قبضه)) ، ونهى الرسول صلى الله عليه وسلم ((عن بيعتين في بيعة)) .

5- النهي عن تلقي الركبان

نهى الإسلام عن بيع الركبان وهو خروج المشترين الى خارج المدينة لتلقي البائعين والشراء منهم ، ومنع الإسلام بيع الغرر : وهو البيع الذي فيه تدليس على المشتري ، أي البيع الذي لا يتضح فيه عيوب السلعة ، أو يحاول البائع أن يخفي العيب في السلعة .

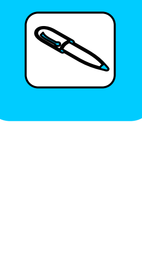
تدريب (2)

اجب بنعم أو لا

أ- تعتمد السندات والصكوك الإسلامية على المشاركة في الربح والخسارة .

ب- لاميكن انشاء صناديق أو شهادات استثمارية متخصصة في الأنشطة الزراعية أو التجارية .

ج - يجوز للفرد أن يبيع مالا يملك .



أسئلة التقويم الذاتي

1- عرف الاسواق المالية الإسلامية ؟

2 - ماذا نعني بالصدق والأمانة في الأسواق المالية الإسلامية ؟

3 - أكمل ما يلي :

سوق الأوراق المالية الإسلامية هي سوق منتظمة تنعقد ....، في أوقات دورية للتعامل ....، بيعا وشراء .

4 - من أهم خصائص الأسواق المالية الصدق والأمانة ، وضح هذه العبارة .

5 - أجب بنعم أو لا :

أ- تركز المؤسسات المالية المصرفية على التمويل طويل ومتوسط الأجل .

ب- بعض الأدوات المالية تتعارض مع الشرع مثل أذون الخزانة .

ج - التعامل في الأسواق المالية الإسلامية تعتمد على عدم الأضرار بالغير .

?

4 - شروط قيام سوق الأوراق المالية

يشترط في قيام سوق الأوراق المالية عدة شروط أهمها :

1- وجود مناخ استثماري مستقر في إطار توزيع عادل للثروات القومية .

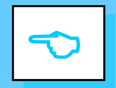
2- نشر الوعي الاقتصادي والمالي وذلك من خلال وسائل الاتصال المرئية والمسموعة .

3- وجود أدوات تقليدية ومستحدثة (أسهم- سندات - صناديق استثمارية)

4- وجود مكاتب متخصصة في الإدارة الحديثة لحفظ الأوراق المالية .

5- الانفتاح على الأسواق العالمية ، وهوما يرتبط بتكنولوجيا اتصالات متقدمة من ناحية ومواكبته للمخرجات الحديثة من تلك الأسواق من ناحية أخرى

نشاط



هل يتطلب أن تطبق كافة الشروط في سوق الأوراق المالية الإسلامية ، أم يمكن التركيز على بعضها ؟ ناقش هذا مع زملائك.

5 - الأدوات المالية الإسلامية:

الأدوات المالية الإسلامية هي "عبارة عن صكوك تصدرها مؤسسات مالية مضاربة تمثل حصة شائعة في رأس مال مشروع معين ، أو مشروعات متعددة تشارك في الأرباح والخسائر

وتنقسم الأدوات المالية الإسلامية إلى قسمين هما :

1 - الأدوات المالية الإسلامية المتداولة في سوق النقد وتتمثل في :

1- شهادات الإيداع الإسلامية قصيرة ومتوسطة وطويلة الأجل .

2- شهادات الاستثمار الإسلامية المخصصة لتمويل مشروع معين .

3- شهادات استثمارية بوحدة نقد إسلامي (الدينار الإسلامي) .

2 - الأدوات المالية الإسلامية المتداولة في سوق رأس المال ويمكن توضيحها على النحو التالي :

أ - الأسهم : هو صك يمثل حصة المساهم في رأس مال الشركة ، وتنقسم الأسهم إلى نوعين هما :

1- الأسهم العادية : وهي من الأدوات التي تتفق مع مبادئ الشريعة الإسلامية، لأن السهم العادي هو عبارة عن امتلاك أسهم في الشركة .

2- الأسهم الممتازة : وهي الأسهم التي لا يجوز التعامل بها لأن فيها فائدة ربوية.

ب - سندات الدين :

سندات الدين ذات الفوائد الثابتة لا يجوز التعامل بها ، أما إذا كانت سندات على أساس المشاركة في الدخل وليس في فائدة محددة فهي جائزة شرعا .

تدريب (3)

1 - وضح مفهوم الأدوات المالية الإسلامية .

2- أجب بنعم أم لا

أ- هل يجوز التعامل بالسندات الممتازة في الاسواق المالية الاسلامية .

ب- يمكن التعامل بسندات الدين ذات الفوائد الثابتة .

ج - يمكن التعامل بالأسهم العادية .

6 - الشهادات الاستثمارية التي أصدرتها المصارف الإسلامية :

أصدرت المصارف الإسلامية العديد من الشهادات الاستثمارية الخالية من الفائدة ويمكن توضيح ذلك على النحو الأتي :

1 - بيت التمويل الكويتي

اصدر بيت التمويل الكويتي ثلاثة أنواع من شهادات الودائع الاستثمارية التي تقوم على أساس المضاربة المطلقة وتبلغ القيمة الاسمية للشهادة الواحدة ألف دينار كويتي ولا تقل مدتها عن سنه ، ولا يحق لصاحب الشهادة سحب أي جزء من قيمة الشهادة خلال المدة المتفق عليها .

2 - المصارف الإسلامية في السودان :

تصدر المصارف الإسلامية السودانية شهادات ودائع استثمار خالية من الفائدة ، وتتم عملية الاستثمار على أساس المضاربة المطلقة ، ويخول صاحب الشهادة البنك التصرف فيما يحقق مصلحة الطرفين ، وعند تحقيق الربح يتم توزيعه على أساس 30 ٪ للبنك ، 70 ٪ لصاحب الشهادة ، ولا يجوز التنازل عنها أو تحويلها إلى شخص آخر الا بموافقة البنك .

3 - البنك الإسلامي الأردني ووزارة الأوقاف الأردنية

أصدرت وزارة الأوقاف والشؤون الإسلامية الأردنية صكوك المقارضة وهي عبارة عن وثيقة محددة القيمة تصدر باسم مالكها ومقابل المال الذي قدمه لتنفيذ المشروع، وذلك بقصد استغلال هذا المال وتحقيق الأرباح ، ويجوز تحويل السند من مستحق لآخر بمعرفة الجهة المصدرة ، ويحق



لحامل السند الحصول على نسبة من الأرباح بعد فترة السماح ، وتضمن وزارة الأوقاف مزايا السندات وأرباحها ، وكذا إمكانية تحويل قيمة السندات وأرباحها إلى الخارج أي خارج الأردن ، وهي لا تخضع لضريبة الدخل، ويجري تداول هذه الأوراق في سوق عمان المالية، وقد مارس البنك الإسلامي الأردني الدور نفسه بهدف جذب المدخرات واستثمارها من مشاريع مخصصة مشتركة وكذا المؤسسات العامة ذات الاستقلال المالي ، وقد ناقش مجمع الفقه الإسلامي في دورته الرابعة 1408هـ صكوك المقارضة وقدمت فيها بحوث قيمة وصدرت العديد من الفتاوى والتوصيات المتعلقة بصكوك المقارضة .

4 - شهادات استثمار البنك الإسلامي للتنمية.

اصدر البنك الإسلامي للتنمية شهادات لتمويل التجارة بين الدول الإسلامية . كما أن هذه الشهادات تستخدم في تمويل عمليات أخرى محددة الهدف منها الإجارة وتصدير الشهادات بقيمة اسمية قدرها ألف دولار ، وتقوم تلك العمليات على أساس المضاربة ، حيث يقوم المصرف بإدارة المحفظة بصفته مضاربا ، وتوضع هذه الشهادات للمصارف والمؤسسات الإسلامية بالإضافة إلى وضعها في الأسواق المالية، وتوزع الأرباح 5 ٪ للبنك بصفته مضاربا ، 5 ٪ لدعم المركز المالي للمحفظة ، 90 ٪ لأصحاب الشهادات كل بنسبة ما يملك .

5- شهادات الاستثمار محددة الأجل.

أصدرت المصارف والمؤسسات الإسلامية في الباكستان شهادات استثمار لأجل محدد ، وهي شهادات قابلة للتحويل وتعتمد إلى مبدأ المشاركة في الأرباح والخسائر ، وظيفتها تعبئة موارد مالية متوسطة وطويلة الأجل بالعملة المحلية لتمويل الصناعات وغيرها ، وتحدد مدتها لفترة لاتزيد عن عشر سنوات .

أسئلة التقويم الذاتي

1- وضح أهم شروط سوق الأوراق المالية الإسلامية .

2 - اشرح الأدوات المالية الإسلامية المتداولة في سوق النقد.

3 - أكمل ما يلي :

- تعتمد الأسواق المالية كغيرها من الأسواق المالية على ....، ولكنها لاتتعامل مع الأسهم ....، والسندات ذات ....
- التعامل في الأسواق المالية على أساس ....،   ،   ،وعدم الإضرار بالغير.

4 - أجب بنعم أم لا :

- تتعامل الأسواق المالية مع الأسهم العادية .
- يتطلب في سوق الأوراق المالية الإسلامية وجود مناخ استثماري مستقر .
- سندات الدين ذات الفوائد الثابتة يجوز التعامل بها .
- صكوك المقارضة عبارة عن وثيقة محددة القيمة تصدر باسم مالكها مقابل الذي قدمه لتنفيذ المشروع .

7. الخلاصة:

عزيزي الدارس، لقد بدأنا الوحدة بمفهوم الأسواق المالية الإسلامية وبينا أنها أسواق منتظمة تنعقد في أماكن معينة وتلتزم في كل تعاملاتها بالشرع، واتضح أن من أهم خصائصها أنها تركز على آلية سعر السوق الا أنها لاتسمح بالتعامل بالأسهم الممتازة والسندات ذات الفوائد المحرمة شرعا ، وتسهم في إقامة المؤسسات المالية والمصرفية الإسلامية التي تقوم بعملية التمويل للمشاريع التنموية طويلة ومتوسطة الأجل .

كما استعرضنا شروط سوق الأوراق المالية الإسلامية ، والتي توضح أنه يتطلب وجود مناخ استثماري مستقر ، ونشر الوعي الاقتصادي والمالي عن الأوراق المالية الإسلامية ، وتم تناول الأدوات المالية الإسلامية في سوق الأوراق المالية الإسلامية، والتي تعتمد على المشاركة في الارباح والخسائر ، ومن أهم الأدوات المالية في سوق النقد شهادات الإيداع الإسلامية قصيرة ومتوسطة وطويلة الأجل ، والشهادة المخصصة لتمويل مشروع معين .أما في سوق النقد فتتمثل في الأسهم والسندات الخالية من الفائدة .

كما تم توضيح أن المصارف الإسلامية أصدرت العديد من الشهادات الاستثمارية الخالية من الفائدة والتي تقوم على المضاربة المطلقة، ولتشجيع التجارة البينية في الدول الإسلامية فقد اصدر البنك الإسلامي للتنمية شهادات لتمويل التجارة بين الدول الإسلامية .

8.لمحة مسبقة عن الوحدة التالية:

عزيـزي الـدارس، الوحـدة التاليـة مـن هـذا المقـرر بعنـوان إدارة المحـافظ الاسـتثمارية وفيهـا ستتعرف معنى المحافظ وأنواعها وأهدافها ونماذج منها.

آمل أن تجدها وحدة مفيدة ونافعة.

9.إجابات التدريبات

تدريب (1)

توفر الأسواق المالية الإسلامية للمستثمر السيولة والضمان والربحية

تدريب (2)

(أ) - نعم

(ب) - لا

(ج) – لا

تدريب (3)

1 – الأدوات المالية الإسلامية : هي عبارة عن صكوك تصدرها مؤسسات مالية مضاربة تمثل حصة شائعة في رأس مال مشروع معين، أو مشروعات متعددة تشارك في الارباح والخسائر .

2 _

(أ) – لا

(ب) – لا

(ج) – نعم

10.المراجع:

1 – احمد محي الدين ، أسواق الأوراق المالية وآثارها الإنمائية في الاقتصاد الإسلامي ، الرسائل الجامعية ، 1995 م .

2 – حسن علي صالح بتران ، ضوابط حرية الاستثمار في النظام الاقتصادي الإسلامي ، رسالة ماجستير 2000م .

3 – محمد أمين زويل ، بورصة الأوراق المالية ، 2000 م .

4 – عبد الله علي ألطوقي ، المصارف الإسلامية في ضوء التطورات المحلي والدولية (دراسة تطبيقية على اليمن) ، رسالة دكتوراه ، 2005 م

5 – محمد احمد الحاوري ، إمكانية إنشاء سوق الأوراق المالية في اليمن (الفرص المتاحة والمخاطر المحتملة) ، دراسات اقتصادية ، العدد الأول ، 2000 م .

6 – عمر فخر أبو قاسم ، نشأة وتطور سوق الأوراق المالية ، مجلة المقتصد ، 1995 م .



6

الوحدة السادسة

إدارة المحافظ الاستثمارية


UNIVERSITY OF SCIENCE & TECHNOLOGY
وقل رب
زدني علماً
جامعة العلوم والتكنولوجيا

محتويات الوحـــدة

1 - مقدمة

1 - 1 تمهيد

عزيزي الدارس، مرحبا بك إلى هذه الوحدة السادسة وبعد أن تناولنا في الوحدة الخامسة الأسواق المالية الإسلامية والتي تعرفنا من خلالها على تعريف الأسواق المالية الإسلامية وبيان خصائصها وأهم شروطها فسوف نحاول أن نوضح في هذه الوحدة السادسة آلية إدارة المحافظ الإستثمارية وذلك من خلال تناولنا للموضوعات التالية :

1- توضيح مفهوم المحافظ الإستثمارية مع بيان آنواعها .
2- مناقشة العوائد والمخاطر المتوقفة نتيجة الإستثمار.
3- نشأة إدارة المحافظ الإستثمارية مع بيان أهم أهدافها .
4- مفهوم المنضمة (الكلية والحدية).
5- منحنيات السوق ، والخط الفعال ، ولمحفظة المثالية .
6- خط سوق رأس المال وخط سوق الورقة المالية .

وإضافتاً إلى إستعراض بعض نماذج المحافظ الإستثمارية .

1 – 2 أهداف الوحدة :



عزيزي الدارس بعد فراغك من دراسة هذه الوحدة ينبغي أن تكون قادراً على أن:

1- تعرف المحافظ الاستثمارية.
2- تحدد أنواع المحافظ الاستثمارية.
3- تشرح مفهوم العوائد والمخاطر المتوقعة.
4- توضح نشوء إدارة المحافظ الاستثمارية.
5- تذكر أهداف إدارة المحافظ الاستثمارية.
6- تشرح المقصود بالخط الفعال.
7- تعرف المحفظة المثالية.
8- تشرح خط سوق رأس المال وسوق الورقة المالية.
9- تذكر نماذج المحافظ الاستثمارية.

2. تعريف المحافظ الاستثمارية

إن كلمة محفظة بمعنى كيس كبير أو صغير من الجلد أو القماش تحفظ فيه قطع من النقود والأوراق المهمة الأخرى، ومن هنا جاءت تسمية المحافظ الاستثمارية.

وبالتالي عزيزي الدارس فإن المحافظ الاستثمارية هي:

مجموعة من الأوراق المالية المختلفة كالأسهم والسندات وشهادات الإيداع وأيضاً صكوك ملكية الأصول كالعقار أو الذهب أو الفضة.

ومن خلال التعريفات السابقة يمكن أن نعرف المحافظ الاستثمارية بأنها هي:

كل ما يملكه الفرد من أصول حقيقية أو مالية من أجل تنمية قيمته.

لهذا لا يدخل من ضمن المحفظة ما يملكه الفرد لاستعمالاته الشخصية كالبيت والسيارة وغيرها.

ويمكن تقسيم المحفظة حسب الأصول المملوكة إلى ثلاثة أقسام:

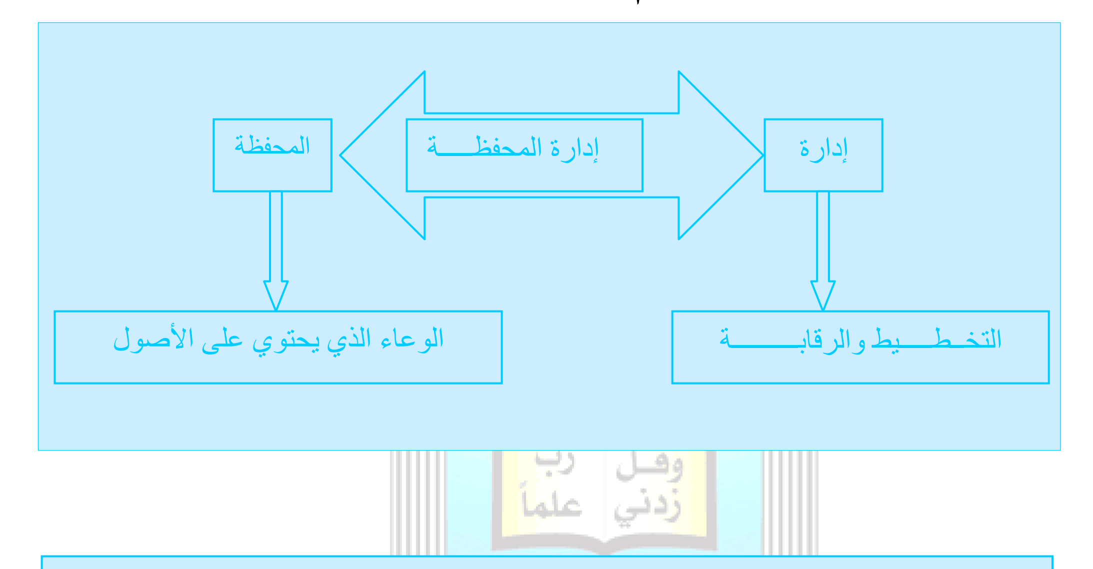
1- محافظ تختص في الأصول المالية كالأسهم والسندات والعملات الأجنبية وشهادات الإيداع، الأوراق المالية الحديثة كالعقود المستقبلية أو عقود الخيارات.
2- محافظ تختص في أصول حقيقية كالذهب والفضة (المعادن الثمينة) وعقارات وسلع.
3- محافظ مختلطة تختص بالأصول المالية والأصول الحقيقية، أي أن رأس مال المحفظة يتكون من الأصول المختلفة.

بعد أن تعرفت مفهوم المحفظة الاستثمارية ترى ما الذي نقصده بإدارة المحفظة الاستثمارية.

إن كلمة إدارة المحافظ تتكون من كلمتين، الكلمة الأولى **الإدارة** وتعني التخطيط و التنظيم والتخطيط والرقابة والكلمة الثانية تعني **المحفظة** وهي الوعاء الذي يحتوى على الأصول سواء كانت قيمة هذه الأصول بالآلاف أو الملايين أو المليارات، ويمكن أن تكون المحفظة على مستوى فرد أو مجموعة من الأفراد أو ملك المنشأة.

شكل رقم (1)

مفهوم إدارة المحفظة



إن الخطوة الأولى والأهم في إدارة المحافظ الاستثمارية هي وضع الأهداف الرئيسية التي يسعى المستثمر إلى تحقيقها، وعلى الإدارة مراعاة أن تكون هذه الأهداف واضحة ومحددة من حيث الكم والنوع والوقت والمكان، وتختلف أهداف الاستثمار في المحافظ باختلاف أولويات واحتياجات المستثمر بالإضافة إلى عمره، ووجود أو عدم وجود دخل من مصادر أخرى، وغير ذلك من العوامل الأخرى التي تحدد متطلباته.

تدريب (1)

إن وضع الأهداف الرئيسية والمحددة التي يسعى المستثمر إلى تحقيقها هي الخطوة الأهم في إدارة المحافظ الاستثمارية ، علل.

أسئلة التقويم الذاتي

1- ما المقصود بالمحفظة الاستثمارية؟

2- يمكن تقسيم المحافظ الاستثمارية حسب الأصول المملوكة إلى ثلاثة أقسام اذكر هذه الأقسام.

3- أكمل الآتي:

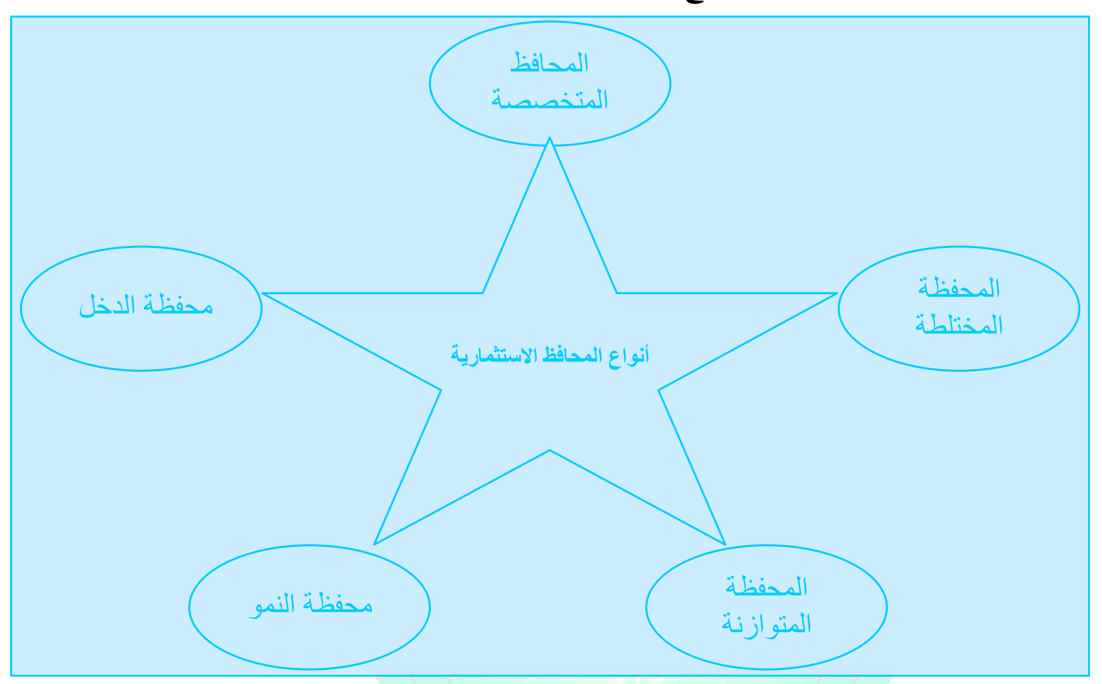
كلمة إدارة المحافظ تتكون من كلمتان هما إدارة ومحفظة الأولى تعني ....و...............و...............والثانية تعني...............

3. أنواع المحافظ الاستثمارية

عزيزي الدارس، يوجد هنالك خمسة أنواع من المحافظ الاستثمارية نوضحها في الشكل التالي:

شكل (2)

أنواع المحافظ الاستثمارية



1.3 محفظة الدخل Income Portfolio

تركز محفظة الدخل على الأوراق المالية التي تعطي دخلاً سنوياً عالياً سواء كان مصدر هذا الدخل توزيعات الأرباح النقدية لحملة الأسهم، أو الفوائد التي تدفع لحملة السندات.

إن الأسهم المكونة لمحفظة الدخل تتكون عادة من:

- السندات الحكومية
- أو من أسهم الشركات المعروفة بعدم تذبذب التوزيعات النقدية للأرباح

وأن معظم الذين يفضلون محافظ الدخل أما أن يكونوا من **صغار المستثمرين** الذين يعتمدون في معيشتهم على الدخل من هذه الأوراق المالية أو من **المستثمرين المحافظين** الذين لا يحبذون المخاطرة ولو كانت هذه المخاطرة تنطوي على عوائد أكبر.

2.3 محفظة النمو Growth Portfolio

تركز محفظة النمو على أدوات الاستثمار التي تحقق إيرادات رأسمالية تؤدي إلى نمو أموال المحفظة وزيادتها.

وتعتمد هذه المحفظة أساساً على شراء أسهم الشركات التي تحقق نمواً في مبيعاتها وبالتالي في إيراداتها على مر السنوات.

ويفترض مفهوم النمو تحقيق الشركات التي سوف يتم شراء أسهمها لمعدل نمو في إيراداتها أكثر من متوسط معدل نمو الشركات الأخرى في معظم السنوات.

وهنالك اختلاف في معدل نمو إيرادات الشركات.

ومن طبيعة أسهم الشركات المكونة لمحفظة النمو أن توزيعات أرباحها النقدية ليست كبيرة، حيث أن إدارة الشركات تهتم بزيادة معدل نمو الشركات وليست التوزيعات النقدية للأرباح.

3.3 المحفظة المختلطة Growth Income Portfolio

وتركز على التوزيعات النقدية للأرباح بالإضافة إلى الأرباح الرأسمالية الناتجة عن أسهم الشركات التي تحقق نمواً عالياً في إيراداتها.

والمحافظ المختلطة تنوع استثماراتها ما بين الأسهم التي تعطي توزيعات نقدية عالية والأسهم التي تؤدي إلى نمو وزيادة أموال المحفظة الاستثمارية.

4.3 المحفظة المتوازنة Balanced Portfolio

وهي تتكون من أسهم عادية وممتازة وسندات

حيث يأمل المستثمر في هذا النوع من المحافظ الحصول على أرباح رأسمالية بالإضافة إلى توزيعات نقدية من أرباح الأسهم ومن فوائد السندات، وفي نفس الوقت المحافظة على رأس مال المستثمر.

5.3 المحافظ المتخصصة في الصناعات:

Industry - Specialized Portfolio

وهي تلك المحافظ التي تتخصص في الاستثمار في أسهم شركات صناعية مختارة

مثل شركات الطيران، أو الموارد الطبيعية، أو الشركات التي تتعلق صناعتها بالطاقة والضغط وخلافه.

أسئلة التقويم الذاتي

أجب عن الآتي :

1- اذكر خمسة من أنواع المحافظ الاستثمارية؟

2-على ماذا ترتكز محفظة النمو؟

3-ما لفرق بين المحفظة المختلطة والمحفظة المتوازنة؟

4- أجب بنعم أو لا :

أ- إن توزيعات الأرباح النقدية لمحفظة النمو دائماً عالية.

ب- إن المحافظ المتخصصة في الصناعات هي التي تتخصص في استثمار أسهم شركات صناعية محددة ومختارة.

؟

4. العوائد والمخاطر المتوقعة:

عزيزي الدارس،

ماذا يعني لك مصطلح العائد على الاستثمار؟

وهل العائد على الاستثمار يقصد به الربح المتوقع؟

وما هي العوامل التي تؤثر على هذا العائد؟

كل هذه الأسئلة وغيرها قد تتبادر إلى ذهنك عند سماعك المصطلح العائد على الاستثمار وهذا ما سوف تتعرف عليه أكثر عند قراءتك للقسم التالي.

1.4 العائد المتوقع على الاستثمار

The Expected Rate of Return

إن المحفظة الاستثمارية تتكون من عدد من أدوات الاستثمار، تختلف من ناحية قيمتها، ومن ناحية معدل العائد المتحقق منها.

ويمكن احتساب العائد المتوقع على الاستثمار عن طريق:

تقدير المتوسط المرجح Weighted Average للعائد على الاستثمار بعد الأخذ بعين الاعتبار درجة الاحتمالات المتوقعة للعائد على الاستثمار

ويكون ذلك حسب المعادلة التالية:

$$\bar{\text{ك}} = \text{د} \frac{\text{ن}}{} \text{ك}_{\text{ر}} \; \text{ح}_{\text{ر}}$$

أو

$$\bar{\text{ك}} = \text{ك}_1 \text{ح}_1 + \text{ك}_2 \text{ح}_2 + \ldots\ldots + \text{ك}_{\text{ن}}$$

ك

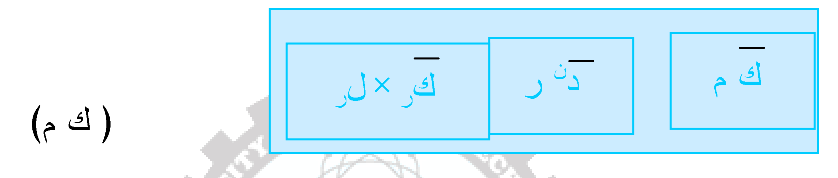
حيث = تمثل العائد المتوقع على الاستثمار.

$ك_ر$ = العائد على الاستثمار الفردي داخل المحفظة.

$ح_ر$ = احتمال تحقق العائد على الاستثمار الفردي داخل المحفظة.

ن = مجموع عدد الاستثمارات الفردية.

أما في حالة المحفظة فيمكننا حساب العائد المتوقع للمحفظة (ك م) بالمعادلة التالية:



حيث:

ك م = العائد المتوقع للمحفظة.

$ك_ر$ = العائد المرجح للأدوات الاستثمارية.

$د_ر$ = الأوزان النسبية للأدوات الاستثمارية.

مثال:

تتكون محفظة أحد المستثمرين من ثلاثة استثمارات فردية كما يلي:-

أداة الاستثمار	قيمة الاستثمار	معدل العائد المتوقع لكل أداة	الوزن النسبي لقيمة الاستثمار الفردي
سندات حكومية	12.000.000	10	0.50
أسهم عادية	10.000.000	20	0.40
مبانٍ	2.000.000	40	0.10

	24.000.000		1.000

معدل العائد المتوقع على المحفظة:

$$= \bar{د} \quad \bar{ك}_ر \times ل_ر$$

د = 1

= ك1 ل1 + ك2 ل2 + ك3 ل3

= (0.50×0.1) + (0.40×0.20) + (0.10×0.40)

= 0.50 + 0.80 + 0.40 = 0.17٪ أي 17٪

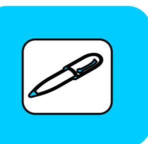
هذا بالنسبة للعائد على الاستثمار وكيفية حسابه فما الذي نعنيه بالمخاطرة وكيف يتم احتسابها؟ اقرأ ما تبقى من هذا النص لتتعرف على مفهوم المخاطرة.

2.4 الانحراف المعياري:

إن المخاطرة هي درجة عدم التأكد وذبذبة العوائد من حيث الارتفاع والهبوط وخصوصاً إذا كان الهبوط سيصل إلى مرحلة الخسائر.

أما العائد هو أساس قياس المخاطرة، وكلما زاد احتمال عدم استقرار العوائد كلما ارتفع مستوى المخاطرة.

وبالتالي فإن أهم مقاييس التشتت "Variance" أي إيجاد انحرافات العوائد عن وسطها الحسابي



تدريب (2)

- ما هو الفرق بين المخاطرة وعدم التأكد؟

انتبه! فمن المهم أن تدرك أن:

الانحراف المعياري يقيس مدى انحراف أو تذبذب العوائد على الاستثمار عن الوسط الحسابي لتلك العوائد.

وتوضح المعادلة التالية قياس المخاطر باستخدام الانحراف المعياري:

$$\sigma = \sqrt{\frac{\sum_{ر=1}^{ن} (ك_ر - \bar{ك})}{ن}}$$

حيث تمثل σ = الانحراف المعياري .

$ك_ر$ = العائد على الاستثمار.

$\bar{ك}$ = الوسط الحسابي للعائد على الاستثمار.

ن = عدد السنوات.

تدريب (3)

إذا طلب منك شراء أفضل سهم من بين أسهم 10 شركات موجودة في السوق أيهما تختار؟ وإلى ماذا يستند قرارك؟

أسئلة التقويم الذاتي

1- ما هو العائد على الاستثمار؟

2-ضع تعريفاً للمخاطرة .

3- ما هو الفرق بين العائد والمخاطرة ؟

5. نشوء إدارة المحافظ الاستثمارية:

إن أول من كتب في المحافظ الاستثمارية هو المحلل الأمريكي ماركويز Marko wits وذلك عام 1952م، ثم جاء بعده عدد من الدارسين والمحللين أمثال كورن وشارب Sharp ... إلخ حيث ظهر في بريطانيا والولايات المتحدة خلال الخمسينيات والستينيات، عدد من البنوك والشركات المالية **هدفها الأساسي تجميع المدخرات من الأفراد الذين لا يستطيعون استثمارها**، وكان هناك عدد كبير من المدخرين، ومبالغ كبيرة من الادخارات، فكان على البنوك استغلال هذه الأموال الاستغلال الأمثل، وكذلك ظهرت الصناديق المشتركة مثل صندوق التقاعد المدني، صندوق الضمان الاجتماعي، صناديق توفير البريد وغيرها.

تدريب (4)



هل كان هدف هذه البنوك القيام بدور الوساطة المالية وما الذي نقصده بالوساطة المالية؟ اشرح ذلك؟

ونجد أن عدداً من مديري البنوك والمؤسسات المالية **غير المتخصصين** في إدارة المحافظ المالية لم يسلكوا الأسس العلمية في إدارة المحافظ، فقد فشلوا في إدارتهم مما ترتب على ذلك خروج هذه المؤسسات من السوق.

ولكن ظلت المؤسسات المالية التي كان يديرها **مديرون متخصصون** كونهم نجحوا نجاحاً كبيراً في استثماراتهم.

علماً بأنه كلما تقدم الزمن زاد الادخار، وزادت الشركات الاستثمارية، والبنوك وصناديق التوفير المشتركة، فلا بد من الاستغلال الأمثل لهذه الموارد.

ترجع أهمية إدارة المحافظ الاستثمارية للأسباب التالية:

1- تدفق رأس المال إلى المؤسسات الاستثمارية والصناعية وجميع هذه النفقات في رأس المال توجه إلى الاستثمار في الأسهم والسندات.

2- توسع المؤسسات الإستثمارية، وبيوت الخبرة في تقديم خدمات ونصائح للمستثمرين

أسئلة التقويم الذاتي

؟

1. أجب بنعم أولا.

أ- في الخمسينيات والستينيات كان الهدف الأساس للبنوك والصناديق المالية هو استقطاب المدخرات.

ب- كلما تقدم الزمن كلما قل عدد المدخرين وكذلك المؤسسات الاستثمارية.

ت- السبب وراء فشل بعض المؤسسات الاستثمارية هو إدارة المديرين غير المتخصصين والذين لا يتبعون النظم والوسائل العلمية في الإدارة.

2- ترجع أهمية إدارة المحافظ الاستثمارية إلى عدة أسباب اذكر ثلاثة منها.

6. أهداف إدارة المحافظ الاستثمارية

عزيزي الدارس، **بالتأكيد هنالك أهداف من وراء إدارة المحافظ الاستثمارية، ولك أن تذكر بعضاً من هذه الأهداف ولكن عموماً هنالك أهداف أساسية وأخرى فرعية.**

فالأهداف الأساسية لإدارة المحفظة:

1- تحقيق أقصى ربح ممكن (أعلى عائد).

2- توفير السيولة اللازمة للمنشأة خوفاً من وقوعها في خطر الإفلاس والعسر المالي.

أما الأهداف الفرعية تتمثل في:

3- الحفاظ على **رأس المال الأصلي:**

مهما كانت **المخاطر** يجب على مدير المحفظة الحذر بـ**ألاّ تصل الخسارة إلى رأس المال** وذلك باستعمال الأسس العلمية في اختيار الأوراق المالية في المحفظة.

4- استقرار **تدفق النقد:**

على مدير المحفظة اختيار أوراق مالية تحقق دخلاً شبه ثابت نسبياً مثل السندات وأسهم الشركات القوية التي تحقق دخلاً ثابتاً.

5- النمو **في رأس المال:**

عند إنشاء أي محفظة يجب **أن يضع مدير المحفظة هدفاً أساسياً وهو تنمية رأس المال** وهذا الهدف على أساسه يتم تأسيس المحفظة.

6- التنويع:

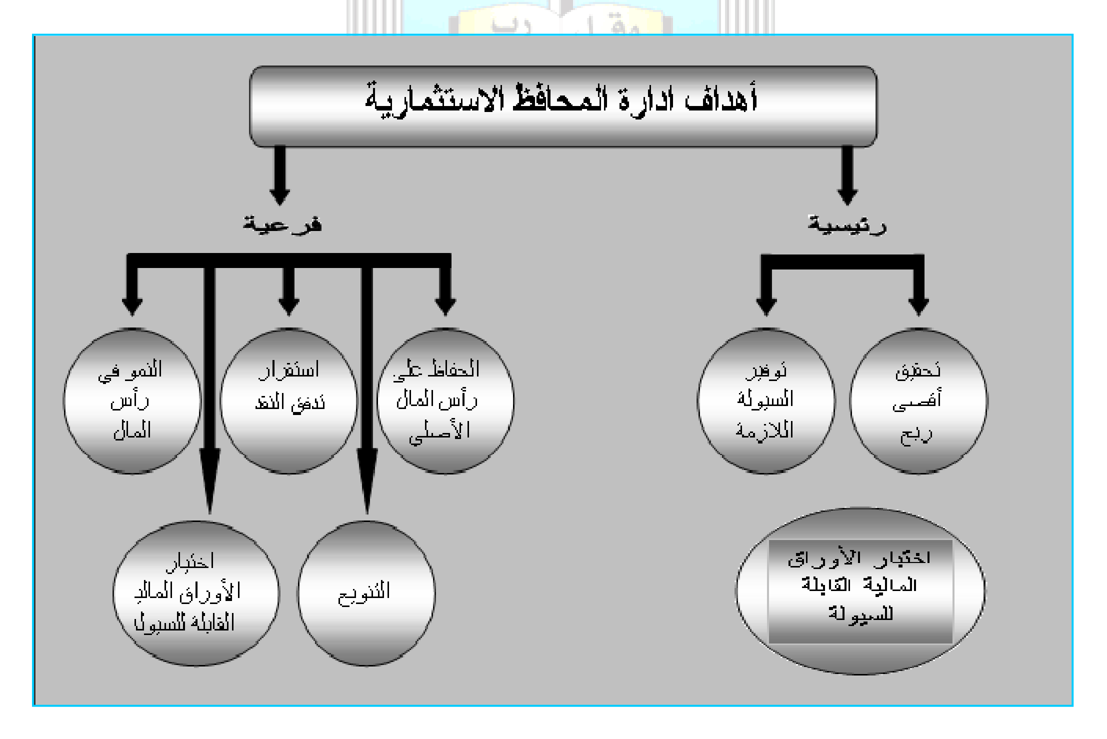
أيضا بذات الأهمية **فإن التنويع يعتبر من أهم الوسائل لتقليل المخاطر**، إذ أن هناك أسهماً ذات دخل محدد ولكن بدرجة مخاطرة أقل وهنالك أسهم ذات ربح عالٍ وبها مخاطر فيجب التنويع ولا تستعمل سلة واحدة.

7- أيضاً **اختيار الأوراق المالية القابلة للسيولة في أي وقت وبدون خسائر**

ولمزيد من الاستذكار انظر إلى الشكل التالي والذي يوضح الأهداف الرئيسية والفرعية للمحافظ الاستثمارية.

أهداف إدارة المحافظ الاستثمارية

شكل (3)



7. مفهوم المنفعة

المنفعة هي الشيء الذي يحقق إشباع حاجة لدى الفرد وقد ارتبطت المنفعة في سلوك الفرد من خلال إشباع حاجته المختلفة من أجل تحقيق اشباعات متنوعة.

وهي قسمان:

1.6 المنفعة الكلية:

هي عبارة عن الإشباع الكلي الذي يحققه المستهلك في استهلاك عدد من وحدات سواء سلعة أو خدمة خلال فترة زمنية محددة.

2.6 المنفعة الحدية:

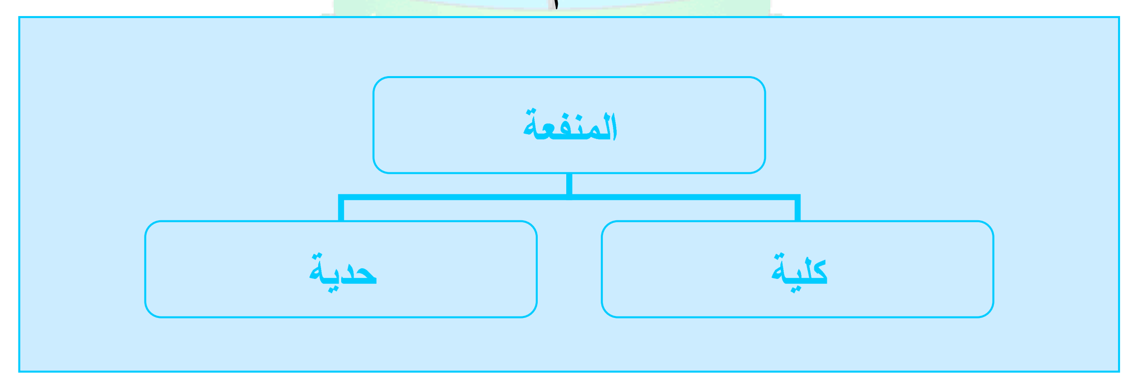
هي عبارة عن كل زيادة تطرأ على المنفعة الكلية نتيجة استهلاك وحدة واحدة إضافية من سلعة أو خدمة محددة.

أي كلما زاد الاستهلاك وحدة واحدة كلما انخفضت قيمة المنفعة الحدية لكل وحدة.

والشكل التالي يوضح تقسيم مفهوم المنفعة إلى منفعة كلية وأخرى حدية

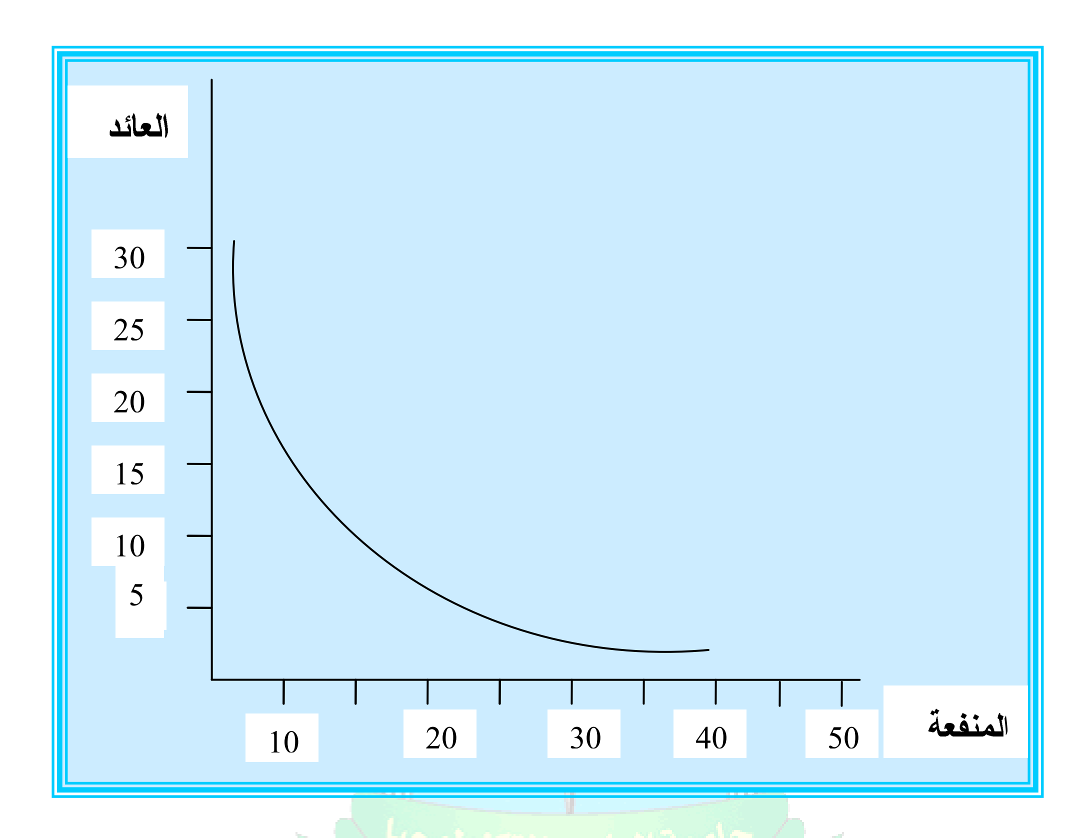
شكل (4)

أقسام المنفعة



شكل (5)

علاقة العائد مع المنفعة



أسئلة التقويم الذاتي

?

1- عدد الأهداف الرئيسية والفرعية لإدارة المحافظ الاستثمارية.

2-عرف المنفعة الكلية.

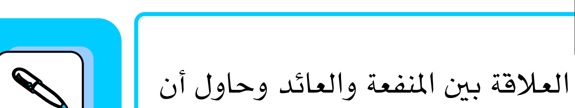
3-عرف المنفعة الحدية.

4-أجب بلا أو نعم:

أ- يعتبر تحقيق أعلى عائد ممكن للاستثمار هو الهدف الأول لإدارة المحافظ الاستثمارية.

ب- هنالك علاقة طردية بين العائد والمخاطرة.

ج- هنالك علاقة طردية بين المنفعة والعائد.



تدريب (5)

انظر عزيزي الدارس، إلى الشكل رقم (5) الذي يبين العلاقة بين المنفعة والعائد وحاول أن تضع شرحاً وافياً لعلاقة العائد بالمنفعة.

8. مستثمر متحفظ تجاه المخاطرة Aventer Risk

وهو المستثمر العادي الذي يمكن أن يطبق عليه قانون المنفعة الحدية المتناقص. إن المنفعة تتناقص كلما زاد العائد، فالعلاقة بين العائد والمنفعة علاقة عكسية، ولكن العلاقة بين العائد والمخاطرة علاقة طردية كلما زاد العائد كلما زادت المخاطر وكلما زادت المخاطرة كلما زادت العوائد.

شكل (6)

علاقة المنفعة مع العائد في ظل قانون المنفعة الحدية المتناقصة

العائد

30
25
20
15
10
5

10 20 30 40 50

المنفعة

أسئلة التقويم الذاتي

?

اذكر قانون المنفعة الحدية المتناقصة.

9. منحنيات السواء Indifference Curves

منحنيات السواء من أهم الأدوات التي يستخدمها الاقتصاديون لتحديد سلوك المستهلك من حيث اختياره للسلع والخدمات لتلبية احتياجاته وفقاً لدخله المحدود.

ويمكننا تعريف منحنى السواء على أنه:

المنحنى الذي يبين الإشباع أو المنفعة التي يحصل عليها المستهلك من خلال اختياره لسلع مختلفة

وكما هو مبين أدناه:

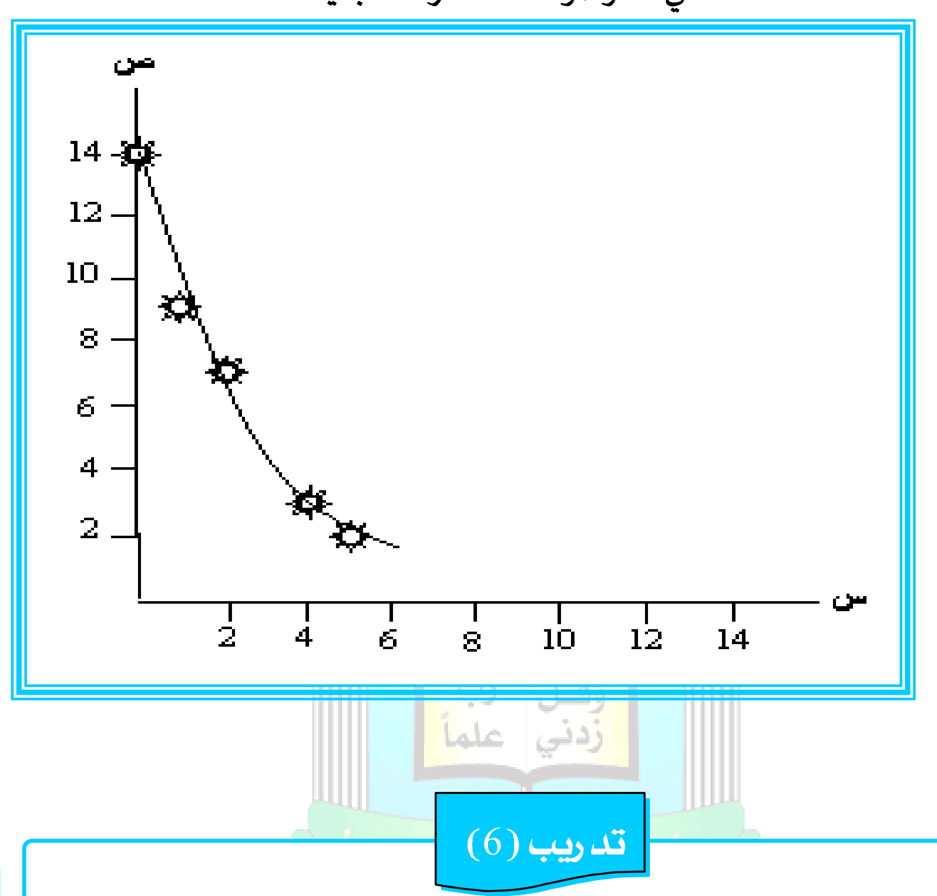
	السلعة س	السلعة ص
المستهلك أ	صفر	14
المستهلك ب	1	9
المستهلك ج	2	7
المستهلك د	3	6
المستهلك هـ	4	3
المستهلك و	5	2

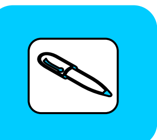
حيث أن تكلفة الفرصة (البديل) 1 : 5، 1 : 4، 1 : 3، 1 : 2، 1 : 1، 1 : 0

نرسم الأرقام بالرسم البياني السلعة س على المحور السيني (المحور الأفقي) والسلعة ص على المحور الصادي (المحور العمودي).

شكل (7)

منحني السواء وتكلفة الفرصة البديلة





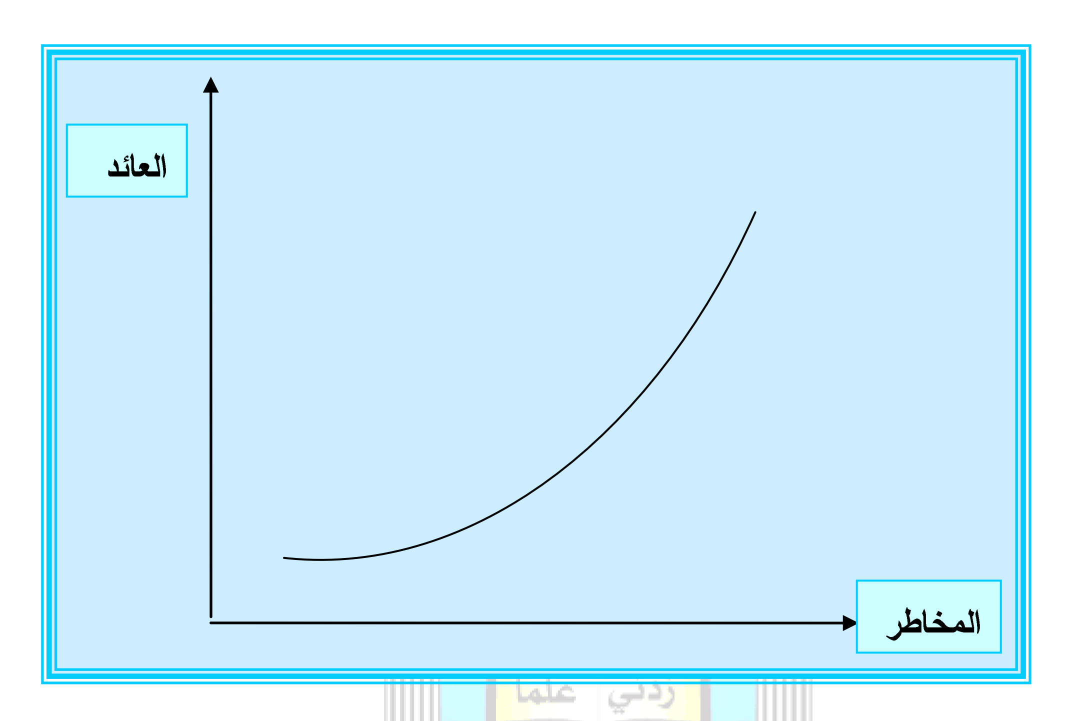
تدريب (6)

ما الذي نعنيه بتكلفة الفرصة البديلة؟

ويمكن تطبيق منحنيات لربط العلاقة بين المخاطر ونظرية العائد وهي تعكس مدى رغبة المستثمر في تحمل المخاطرة مقابل العائد ويكون منحنى السواء للمستثمر كالآتي:

شكل (8)

العلاقة بين العائد والمخاطرة لمستثمر يتحمل المخاطرة مقابل العائد



هذا المنحنى (الشكل رقم(8)) يوضح العلاقة بين العائد والمخاطرة التي تعتبر علاقة طردية وإن كل زيادة في العائد تقود إلى زيادة في المخاطرة.

والآن عزيزي الدارس، يمكننا أن نذكر أهم خصائص منحنيات السواء التي توضح سلوك المستثمر:

- ❖ تتجه من اليسار إلى اليمين ومن أسفل إلى أعلى تعكس العلاقة الطردية، بين العائد والمخاطرة.
- ❖ منحنيات السواء لا تتقاطع نهائياً حيث أنها لو تقاطعت لأصبح الإشباع واحداً مهما تغير معدل العائد المتوقع.

عندما تختار مجموعة عامة أو مجموعة مختارة من الأوراق المالية لابد من الاستناد على مقياس الاستثمار المزدوج المعتمد على الحالتين وهما:

1- أعلى عائد متوقع لمستوى معين من المخاطرة.

2- أقل مستوى من المخاطرة لمستوى معين من عائد متوقع.

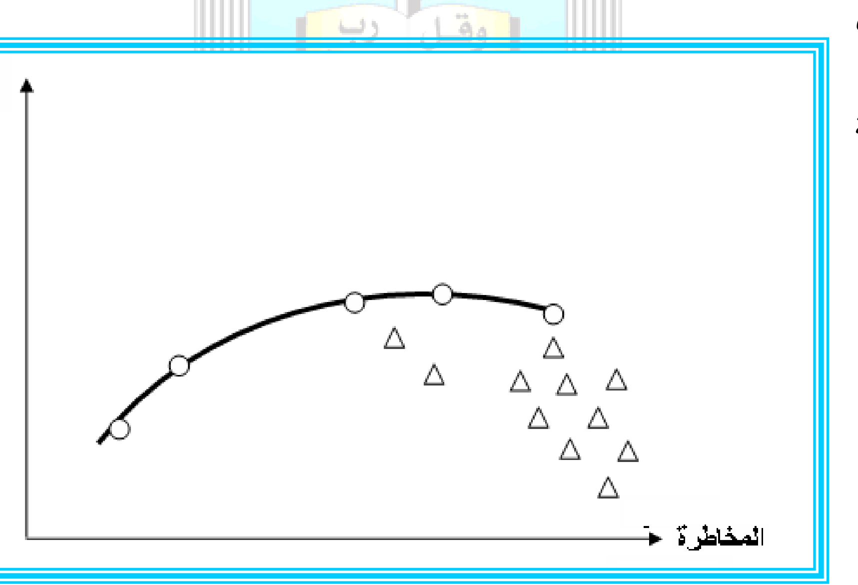
وهذه المقاييس تُعرف **بمقاييس العائد والمخاطرة** وهي تؤدي إلى اختيار الأوراق المالية أو مجموعة من الأوراق المالية وذلك بواسطة **تحديد منحنى المحفظة** والذي أطلق عليه **اصطلاح الخط الفعال Efficient Frontier**

وهو الخط الذي يصل بين النقاط التي لها أعلى عائد بنفس درجة المخاطرة أو أقل وهذا الخط الفعال ليس محصوراً للأوراق المالية بل لعدد من مجالات استثمارية مختلفة.

والشكل التالي يوضح الشكل العام للمجموعة الفعالة.

شكل (9)

الشكل العام للمجموعة الفعالة



العائد المتوقع على المحور العمودي ومقياس المخاطرة على المحور الأفقي **بحيث أن الخط الفعال يقسم الأوراق المالية إلى قسمين:**

1- قسم أعلى حيث الاستثمارات الفعالة أي تعطي أعلى عائد مع أقل مخاطرة.

2- والقسم الثاني يقع تحت الحد الفعال وهي استثمارات غير فعالة.

من المهم أن تلاحظ الآتي:

إن المحافظ الكفأة تكون على الخط الفعال ويوضع لها بالعلامة . ○

أما المحافظ غير الكفأة تكون تحت الخط الفعال ويوضع لها بالعلامة . △

ومما سبق قد تتساءل أنت إذا كانت هنالك طرق وقواعد عامة لاختيار أفضل الأوراق المالية لتكوين المحفظة الاستثمارية الأكثر كفاءة (أي المحفظة المثلى).

أهم هذه القواعد هي:-

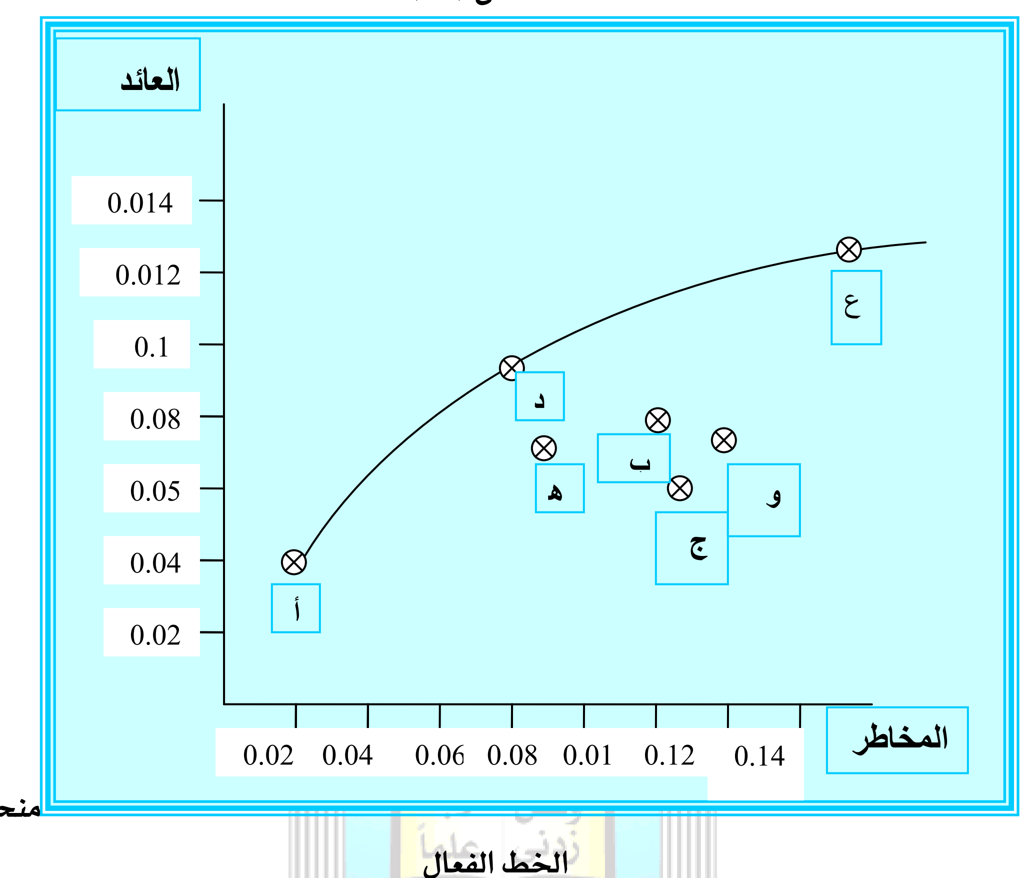
- يجب اختيار السهم الأقل خطورة عندما تتساوى العوائد.
- يجب اختيار السهم ذي العائد الأكبر عندما تتساوى المخاطر.

وهذه القواعد الأساسية هي التي على أساسها يمكن بناء **المحفظة المثلي** وإذا أردنا أن نحدد **النقطة المثلي** للمحفظة لا بد من **رسم منحنى الخط الفعال** مع **خارطة السواء** وعند تقاطع الخط الفعال مع أعلى منحنى من منحنيات السواء تكون هذه النقطة **هي النقطة المثلي** في المحفظة وهي التي **تحقق أعلى أرباح للمستثمر** من حيث تحقيق العائد وتحمل المخاطر.

مثال(1): محفظة تتكون من الأسهم التالية:

الأصل	العائد	المخاطرة
أ	0.04	0.02
ب	0.08	0.012
ج	0.06	0.013
د	0.09	0.08
هـ	0.07	0.09
و	0.07	0.01
ع	0.013	0.012

الشكل (10)



منحنـي

الخط الفعال

انظر إلى الرسم البياني السابق الذي يمثل مبادلة العائد بالمخاطرة يتبين لك أن الخط الفعال هو المنحني (أ د ع) يمثل مجموعة المحافظ التي تمثل أفضل بين العائد والمخاطرة.

وعلى هذا المنحنى يمكن للمستثمر تحقيق أعلى عائد لمستوى معين من المخاطر، أو أقل مخاطر لمستوى معين من العوائد والمستثمر الذي يتجنب المخاطرة بإمكانه اختيار النقطة(أ) بينما المستثمر الذي يبحث عن أكبر عائد هو الذي يختار النقطة ع.

☺ **ملحوظة مهمة**

لاحظ خلال المثال السابق أن هنالك عدداً محدوداً من الأوراق المالية لكن إذا عدنا للحياة العملية نجد أن لدينا مجموعة كبيرة من الأوراق المالية ومن الصعب رسم منحنى بواسطة اليد لذا فهنالك برامج جاهزة في الحاسوب للقيام بهذا العمل.

أسئلة التقويم الذاتي

?

1- أكمل ما يأتي بما يناسبة:

نعتمد في اختيار الأوراق المالية على مقاييس .... المعتمد على الحالتين الآتيتين: الأولى هـي .... أما الثانية فهي ....

2-ما المقصود بالخط الفعال؟

3- اذكر القواعد العامة لاختيار أفضل الأوراق المالية.

4-كيف يتم تحديد النقطة المثلى للمحفظة؟

5-أجب بنعم أو لا:

أ- الاستثمارات الفعالة هي التي تعطي أعلى عائد مع أقل مستوى من المخاطرة.

ب- المحفظة الكفاءة هي التي تكون أعلى الخط الفعال.

ج-المحفظة غير الكفاءة هي التي تكون تحت الخط الفعال.

11. المحفظة المثلى

وتعرف المحفظة المثلى بأنها:

تشكيلة متنوعة ومتوازنة من الأصول والأدوات الاستثمارية تجعلها أكثر ملائمة لتحقيق أهداف المستثمر.

وبالتالي -عزيزي الدارس- يمكننا تحديد إطار عام للمحفظة الاستثمارية ندرج فيه النقاط التالية:

1- تحقق للمستثمر توازناً معقولاً بين العنصرين العائد والأمان.

2- تتسم أصولها بقدر كافٍ من التنويع الإيجابي مع مراعاة أن لا تقتصر أهداف مدير المحفظة على مجرد تنويع أصولها فقط بل التنويع الجغرافي لأدوات الاستثمار وأيضاً آجال هـذه الأدوات يجب أن تكون مختلفة مع الوضع في الاعتبار تقلبات الأسعار للعملات الأجنبية.

3- وأيضاً توفير حد أدنى من السيولة مما يوفر لمديرها المرونة التي تمكنه من إجراء تعديلات يراها مدير المحفظة ضرورية وبأقل قدر من الخسائر.

تدريب (7)



إلى ماذا يهدف تنويع المحفظة الاستثمارية؟ وما هي عوامل نجاح سياسة تنويع المحافظ الاستثمارية؟

تدريب (8)



قد تكون درجة مخاطرة المحفظة أقل من درجة مخاطرة الأوراق المالية التي تكوِّن هذه المحفظة علل؟

12. خط سوق رأس المال Capital Market Line

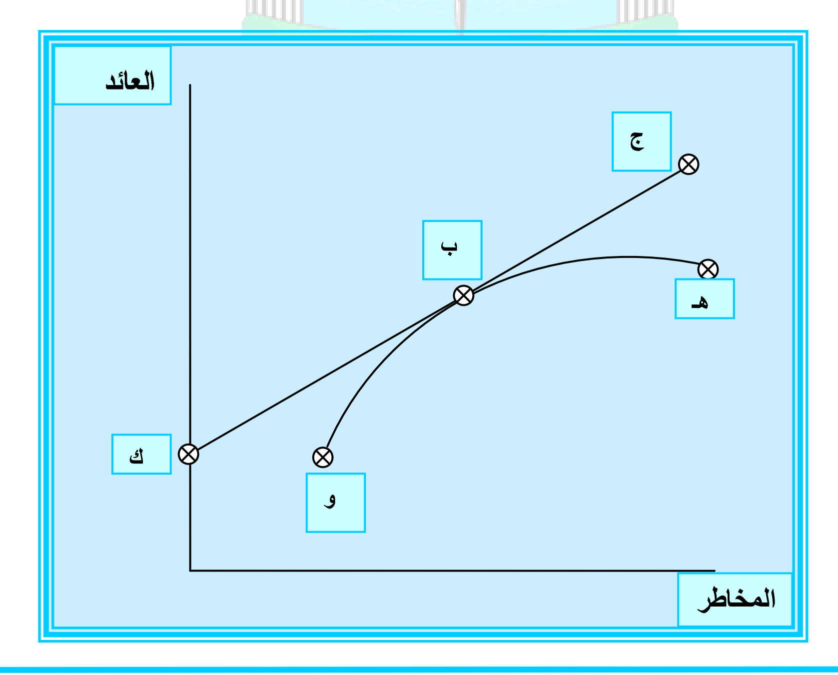
لقد اقتصر تحليلنا عند مناقشة الحد الفعال على **المحافظ التي تتضمن أصولاً خطرة.**

أما في حالة محافظ خالية من المخاطر Risk- free Assets مع وجود فرص للإقراض والاقتراض.

يظهر الشكل رقم (11) خط سوق رأس المال (ك ب ج) والذي يظهر خطاً مستقيماً.

شكل رقم (11)

خط سوق رأس المال



والسبب الذي أدى إلى تغير الحد الفعال من منحنى إلى خط مستقيم أفضل للمستثمر من المحافظ التي تقع على الحد الفعال (و ب هـ) وهي مكونة من أصول خطرة فقط حيث أن (ك ب ج) خالية من المخاطر Risk free Rate وهي التي تجعل المحافظ التي تقع على خط سوق رأس المال في وضع أفضل.

إن الخط (ك ب ج) الذي يبدأ من النقطة ك والتي هي معدل الفائدة الخالي من المخاطر ويلامس الحد الفعال عند النقطة (ب) يعطينا البدائل للمحفظة الخطرة (ب) بالإضافة إلى الإقراض والاقتراض الخالي من المخاطر.

تدريب (9)



متى يتحول الخط الفعال من منحنى إلى خط مستقيم؟ أعط شرحاً وافيا؟

13. خط سوق الورقة المالية Security Market Line

خط سوق رأس المال **يعبر عن العلاقة بين العائد والمخاطرة ويساعد مدير المحفظة على احتساب العائد المتوقع للمحافظ التابعة له** لكنه لا يستطيع أن يحسب إلاّ العوائد المتوقعة من المحافظ الكفوءة فقط والتي تقع على نفس الخط.

أما إذا أراد حساب العوائد المتوقعة من محافظ غير كفوءة يمكن أن يستخدم خط سوق الورقة المالية.

وهو يبين أيضاً العلاقة بين العوائد المتوقعة. والمخاطر ولكن المخاطر المنتظمة فقط ويمكن قياسها عن طريق معامل بيتا.

ولحساب العائد المتوقع على استثمار محفظة معينة سواء من المحافظ الكفأة أو غير الكفأة فإننا نستعمل المعادلة التالية:

$$ك_م = ك_1 + (تا) (ك_2 - ك_1)$$

حيث أن ك م = تمثل العائد المتوقع على استثمار المحفظة.

ك1 = معدل العائد على الاستثمار الخالي من المخاطر.

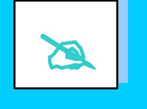
ك2 = العائد على محفظة السوق.

تا = معامل بيتا.

ولتوضيح ذلك نورد المثال التالي:

مثال: محفظتان س، ص ومعامل بيتا لكل منها 1.5 ، 0.8 على التوالي وبافتراض أن معدل العائد على الاستثمار الخالي من المخاطر هو 4٪ وإن العائد على محفظة السوق بلغ 8٪ ما هو العائد المتوقع من كل من المحفظتين س، ص.

ولحل هذا المثال لا بد لك عزيزي الدارس من إيجاد قيمة بيتا لكن أولاً دعنا نتعرف على مفهوم بيتا ومن ثم نوجد قيمتها.



بيتا وهي سرعة تأثير مخاطر السوق على السهم الواحد حيث تختلف من سهم إلى آخر وكل سهم له بيتا تقسم سرعة تأثر هذا السهم ومقدار تأثيره في مخاطر السوق وهي المخاطر العامة

△ ع = أ + ب س + جـ △

حيث أن

ع = معدل التغير في العائد على الاستثمار المتوقع من السهم أو المحفظة الاستثمارية.

س = معدل عائد السوق أو متوسط معدلات العائد لجميع أدوات الاستثمار المتداولة في سوق الأوراق المالية.

أ = معدل العائد الخالي من المخاطرة.

ج = معامل خطأ المعادلة الناتج عن عدة متغيرات تؤثر على معدل عائد السهم ومعدل عائد السوق.

ب = تمثل درجة حساسية السهم أو المحفظة للمخاطر السوقية فإذا زادت (ب) يزيد معدل عائد السهم حيث نلاحظ أن معدل عائد السهم يعتمد على درجة التغير في (ب).

حيث يرى بعض الباحثين إمكانية اختصار المعادلة السابقة إلى:

ع = ب س△

لإيجاد بيتا هي

$$\text{بيتا} = \frac{\text{الانحراف المعياري للرسم} \times \text{معامل الارتباط بين السهم والسوق}}{\text{الانحراف المعياري للسوق}}$$

$$Bj = \frac{STDi \times rim}{STDm}$$

الحل:

نطبق معادلة خط سوق الورقة المالية لإيجاد العائد المتوقع على المحفظتين س، ص.

$ك_م = ك_1 + (تا (ك_2 - ك_1))$

العائد المتوقع على المحفظة س $(ك_م س) = 0.04 + (1.5(0.08 - 0.04))$

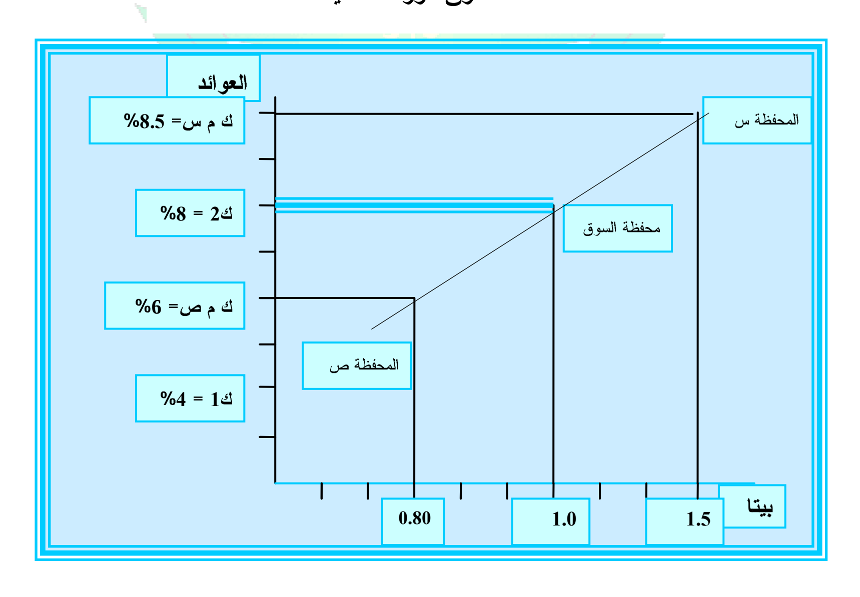
$= 0.085$ أي 8.5 ٪

العائد المتوقع على المحفظة ص $(ك_م ص) = 0.04 + \{1(0.08 - 0.04)\}$

$= 0.08$ أي 8٪

ويمكن رسمها بيانياً من خلال خط سوق الورقة المالية:

شكل (12)
خط سوق الورقة المالية



والجدير بالذكر أن هنالك العديد من النماذج للمحافظ الاستثمارية نذكر منها ما يلي:

1- نموذج شارب البسيط Sharp Single Index Model.

2- نموذج تسعير الأصول الرأسمالية Capital Assets Pricing Model.

3- فرضيات نموذج تسعير الأصول الرأسمالية.
Assumptions Capital Assets Pricing Model .

4- نموذج رأس المال Capital Market Theory (CMT) .

5- مدخل مبسط لنموذج تسعير الأصول الرأسمالية.
Driving The CAPM- A Simple Approach .

6- خط سوق الأوراق المالية Securing Market Line (ANL) .

7- نموذج المرابحة للتسعير Arbitrage Pricing Model.

ونذكر النموذج الأول بشيء من التفصيل

<u>نموذج شارب البسيط Sharp Single Index Model</u>:

قام البروفيسور وليام شارب بالوصول لهذا النموذج بعد تطويره لمعامل بيتا الذي استخدم كمقياس وتنبؤ بالمخاطرة وذلك اعتماداً على معادلة خط الانحدار البسيط Simple Regression Analysis وهي:

س= أ+ ب جـ+ ص

$$X=A+BC+Y$$

حيث(س) هو الخط العمودي س و(جـ) هو الخط الأفقي و(أ) رقم ثابت يمثل تقاطع الانحدار مع الخط العامودي، (ص) هو معامل الخطأ الناتج عن عمليات التقدير في المعاملة، و(ب) رقم ثابت في المعادلة وتمثل ميل خط الإنحدار وهي تمثل العلاقة المتغيرة بين س، جـ.

وقد قام البروفسور وليم شارب بتعديل هذه المعادلة على أساس معدل العائد للسهم ومعدل العائد السوقي حيث أصبحت المعادلة كالآتي:

ع= أ+ ب س +جـ

حيث ع: معدل العائد على السهم.

أ: قيمة ثابتة تكون مساوية لمعدل العائد للسهم عندما يكون قيمة معدل العائد السوقي يساوي صفر وهو العائد الخالي من المخاطرة (عائد السند).

س: معدل العائد السوقي وهو عبارة عن متوسط معدلات الأسهم الموجودة في السوق.

ب: معامل بيتا حيث أن معدل العائد للسهم يزيد أو ينقص بزيادة أو نقصان معدل العائد السوقي.

أسئلة التقويم الذاتي

?

أكمل

1-يكمن الفرق بين خط سوق رأس المال وخط سوق الورقة المالية في أن الأول يقيس ...... بينما الثاني يقيس ...... وكلاهما يعبر عن العلاقة بين ...... و ....

2- ماذا نقصد بالمحفظة المثلى؟

3- عرف بيتا؟

4- ماذا يقيس نموذج شارب البسيط؟ ومن قام بوضع هذا النموذج؟

5- اذكر نماذج للمحافظ الاستثمارية؟

6- رتب (أ) مع ما يناسبها من (ب)

أ	ب
المحفظة الكفأة	تأثير مخاطر السوق على السهم
المحفظة غير الكفأة	يقيس عوائد متوقعة على المحافظ غير الكفأة
بيتا	تتسم بتعدد وتنوع الاستثمارات (الأوراق المالية)
خط سوق الورقة المالية	يقيس عوائد متوقعة على المحافظ الكفأة
خط سوق رأس المال	تقع تحت الخط الفعال

عزيزي الدارس، الآن بعد قراءتك محتويات الوحدة السابقة دعنا نلخص أهم ما ورد في ثناياها حيث بدأنا الوحدة بتعريف للمحفظة الاستثمارية وذكرنا أنها كل ما يملكه الفرد من أصول حقيقية أو مالية من أجل تنمية قيمتها والمحافظ الاستثمارية قد تكون مجموعة متنوعة من الأوراق المالية المختلفة كالأسهم والسندات وشهادات الإيداع وصكوك ملكية الأصول.

في القسم الثاني بيّنا أنواع المحافظ الاستثمارية مثل محفظة الدخل وهذا النوع يرتكز على الأوراق المالية التي تعطي دخلاً سنوياً عالياً أمّا محفظة النمو فتركز على أدوات الاستثمار التي تحقق إيرادات رأس مالية تؤدي إلى نمو أموال المحفظة

وهنالك نوع ثالث وهو المحفظة المختلطة والتي تركز على التوزيعات النقدية للأرباح بالإضافة إلى الأرباح الرأس مالية الناتجة عن أسهم الشركات التي تحقق نمواً عالياً في إيراداتها.

أيضا هنالك المحفظة المتوازنة وهي تتكون من أسهم عادية وممتازة وسندات وبالنسبة للمحافظ المتخصصة فهي تلك التي تخصص في الاستثمار في أسهم شركات معينة مثل شركات الطيران وغيرها.

أما القسم الثالث فأوضحنا بأنه يمكن احتساب المتوسط المرجح للعائد على الاستثمار بعد الأخذ بعين الاعتبار درجة الاحتمالات المتوقعة للعائد على الاستثمار أمّا المخاطرة فهي درجة عدم التأكد وذبذبة العوائد من حيث الهبوط والارتفاع، وذكرنا بأن العائد هو أساس قياس المخاطرة وكلما زاد احتمال عدم استقرار العوائد كلما ارتفع مستوى المخاطرة والمخاطرة نقيسها بالانحراف المعياري.

أما في الفصل الخامس تبين لنا أن أهداف المحافظ الاستثمارية تتمثل في الحفاظ على رأس المال، استقرار تدفق النقد، التنوع، اختيار الأوراق المالية القابلة للسيولة في أي وقت هذه أهداف فرعية أما الأهداف الرئيسية فتتمثل في تحقيق أقصى ربح ممكن وكذلك توفير السيولة اللازمة للمنشأة.

ثم تعرضنا إلى مفهوم المنفعة وذكرنا بأنها مقدار ما تحققه للفرد من إشباع وهي كلية وحدية فالكلية هي مقدار الإشباع الكلي الذي يحققه المستهلك من استهلاك عدد من الوحدات خلال فترة زمنية معينة ، أمّا الحدية فهي عبارة عن كل زيادة تطرأ على المنفعة الكلية نتيجة استهلاك وحدة إضافية من تكلفة أو خدمة معينة.

كما ذكرنا أن المستثمر العادي هو الذي يمكن أن يطبق عليه قانون المنفعة الحدية المتناقصة أما منحنيات السواء فهو ذلك المنحنى الذي يبين الإشباع أو المنفعة التي يحصل عليها المستهلك من خلال اختياره لسلع مختلفة ولها عدة خصائص.

في الأقسام الأخيرة من هذه الوحدة قد بيَّنا مفهوم الخط الفعال وهو ذلك الخط الذي يصل بين النقاط التي بها أعلى عائد بنفس درجة المخاطرة أو أقل.

كما أوضحنا أن المحفظة الاستثمارية المثلى هي تشكيلة متنوعة من الأصول والأدوات الاستثمارية تجعلها أكثر ملاءمة لتحقيق أهداف المستثمر.

أيضا هنالك مفهوم خط سوق رأس المال وهو يظهر إذا كانت المحافظ الواقعة عليه خالية من المخاطر مع وجود فرص الإقراض والاقتراض فيكون الخط مستقيماً ، أمّا بالنسبة لمفهوم خط سوق الورقة المالية الذي يبين العلاقة بين العوائد المتوقعة والمخاطر ولكن المخاطر المنتظمة فقط يمكن قياسها عن طريق معامل بيتا.

وفي القسم الأخير ذكرنا نماذج للمحافظ الاستثمارية واستعرضنا أحد هذه النماذج وهو نموذج شارب البسيط والذي استخدم كمقياس للتنبؤ بالمخاطرة وذلك اعتماداً على معادلة خط الانحدار البسيط.

نأمل أن تكون قد ألمت بكل ما ورد في هذه الوحدة واستوعبت المفاهيم الواردة بها.

16. لمحة مسبقة عن الوحدة التالية

عزيزي الدارس ، سيكون موضوعنا في الوحدة القادمة عن المستثمر الصغير وسوف نتناول فيه مفهوم التنمية الحديث الشامل وكذلك أثر تكوين رأس المال على العملية التنموية ،ودور الصناعات الصغيرة في التنمية ونؤكد في الوحدة القادمة على أهمية الإفصاح المحاسبي والتقارير والقوائم المالية .

17. إجابات التدريبات:

تدريب (1)

بما أن هنالك أنواعاً مختلفة من المحافظ الاستثمارية وبالتالي تختلف الأهداف لكل نوع من هذه المحافظ ومن ثم تختلف إدارة كل محفظة عن الأخرى تبعا لاختلاف نوع المحفظة لذلك ينبغي تحديد الهدف الذي يسعى المستثمر لتحقيقه وهو الخطوة الأهم لتحديد المحفظة المثلى للمستثمر وبالتالي كيفية إدارتها.

تدريب (2)

الخطر أو المخاطرة هو حالة يؤدي فيها اتخاذ القرار إلى واحدة من مجموعة نتائج ممكنة فإن صاحب القرار يعرف احتمالات حدوث كل من هذه النتائج وتعتبر هذه حالة معرفة جزئية للمستقبل، أما عدم التأكد فهو حالة يؤدي فيها اتخاذ القرار إلى مجموعة من النتائج الممكنة ولكن احتمال حدوث كل منها غير معروف وتوصف هذه الحالة حالة جهل كامل بالمستقبل.

تدريب (3)

اتخاذك لأي قرار هنا لا بد من أن يحكمه متغيران أساسيان هما العائد والمخاطرة فإذا قمت بالمفاضلة بين شركتين فسوق تختار ذات العائد الأكبر إذا ما تساوتا من حيث المخاطر أو إذا تساوتا في العائد فسوف تختار أسهم الشركة التي تكون بها المخاطر أقل ولكن إذا اخترت عدة أسهم وسندات متنوعة في العائد وحجم المخاطر حينئذ تكون كونت محفظة استثمارية وهنا لا بد وأن تفكر في كيفية إدارتها.

تدريب (4)

نعم، والوساطة المالية تعني تحويل المدخرات من الوحدات ذات الفائض (أي التي لديها فائض نقدي ولم تستثمره) إلى الوحدات ذات العجز (وهي الوحدات الباحثة عن التمويل للقيام بعملية الاستثمار) ومن ثم فإن العوائد سوف يستفيد منها كل من المُمَوِّل والمُمَوَّل والوسيط (البنك)

تدريب (5)

هنالك علاقة طردية بين العائد والمنفعة كلما زاد العائد زادت تبعاً له المنفعة المكتسبة أما انخفاض العائد فبطبيعة الحال سوف تنخفض المنفعة تبعا لذلك.

تدريب (6)

تكلفة الفرصة البديلة هي التكلفة التي يتكلفها المستثمر إذا استثمر أمواله في استثمار آخر بديل.

تدريب (7)

يهدف إلى تخفيض معظم المخاطر غير المنتظمة التي تتعرض لها الاستثمارات بما فيها المخاطر السياسية ومخاطر تقلبات أسعار الصرف.

إن المعيار الأساسي للحكم على نجاح أو فشل سياسة التنويع يتمثل في مدى تحقيق الهدف الرئيسي لهذه السياسة فمثلاً تخفيض مخاطرها المرجحة إلى حد أدنى مع ضمان تحقيق العائد المرجح المتوقع منها ويتطلب ذلك أن يكون مدير المحفظة على دراية كاملة بأبعاد سياسة التنويع.

تدريب (8)

هذا يكون بسبب التنويع وهو الاستثمار في أكثر من ورقة مالية من أجل تخفيض درجة المخاطرة وهو يكون من خلال الاستثمار في أوراق مالية ذات خصائص مختلفة بالنسبة للعائد والمخاطر وهو ما يسمى بأثر المحفظة.

تدريب (9)

انظر للشكل (9) حيث تجد أنه أفضل للمستثمر أن يتحول إلى الخط المستقيم بدلاً عن المنحنى. انظر الخط المستقيم (ك. ب. ج) حيث نجد (ك) خالية من المخاطر وأفضل من (و) كما أن العائد متساوياً أو يزيد قليلاً في (ك)، أمّا (ب) فهي مشتركة بين الخط والمنحني ومتساوية إذن، أمّا (ج) أفضل من (هـ) في العائد وأقل قليلاً في المخاطر.

مسرد المصطلحات:

1- التخطيط: Planning

يعني التفكير والتدبير والتأمل العلمي في الأمور ثم اتخاذ القرار وهو وظيفة إدارية منوط بها وضع الأهداف الاستراتيجية المستقبلية الإدارية وهو أولى خطوات العملية الإدارية.

2- الرقابة: Controlling

وهي إحدى الوظائف الإدارية وهي عبارة عن تقييم النشاط الإداري الفعلي للتنظيم ومقارنته بالنشاط الإداري المخطط له ومن ثم تحديد الانحرافات والقيام بالإجراءات التصحيحية اللازمة.

3- منحنى السواء: Indifference carve

منحنى يمثل المجموعات المختلفة من السلع والتي تعطي المستهلك نفس المستوى من المنفعة

.

4- قانون المنفعة الحدية المتناقصة: Law of Diminishing Marginal Utility

قانون ينص على تناقص المنفعة الحدية التي يحصل عليها المستهلك عندما يستهلك وحدات متتالية من هذه السلعة ، أي أن المنفعة الحدية لكل وحدة تكون أقل من المنفعة الحدية لسابقتها.

17. المراجع:

1- خربوش، حسن علي ،وأخرون ، إدارة المحافظ والإستثمارية ، عمان .1995

2- المومني ، غازي فلاح، **إدارة المحافظ الاستثمارية الحديثة**، ص 17-18.


UNIVERSITY OF SCIENCE & TECHNOLOGY
وقل رب زدني علماً
جامعة العلوم والتكنولوجيا

7

الوحدة السابعة




UNIVERSITY OF SCIENCE & TECHNOLOGY
وقل رب
زدني علماً
١٩٩٤م
١٤١٤هـ
جامعة العلوم والتكنولوجيا

محتويات الوحـــدة

1- مقدمة :

1 - 1 تمهيد:

عزيزي الدارس، **مرحباً بك إلى هذه الوحدة** تتناول هذه الوحدة موضوع **(التوريق)** وهو موضوع حديث من الموضوعات التي يجب عليك أن تدركها وذلك لأهميتها في الحياة الاقتصادية الحديثة في هذه الوحدة سوف تتعرف على **مفهوم وماهية التوريق**، ماذا يعني وما هي دوافعه وأهميته والأسباب التي أدت إلى استحداث هذه الظاهرة.

تتكون هذه الوحدة من خمسة أقسام تبدأ بالقسم الأول وهو بعنوان **التوريق كأداة مالية حديثة** وبينا في هذا الجزء أثر التوريق في تغيير أسلوب التمويل من القروض المباشرة إلى التمويلات الجزئية المؤقتة (أوراق مديونية متنوعة) أسهم وسندات.

أما القسم الثاني فجاء بعنوان **مفهوم التوريق وماهيته** وسوف نتعرف فيه على عملية التوريق في حد ذاته وكيف تتم هذه العملية والأطراف المشاركة والمستفيدة منها.

ثم ننتقل سوياً إلى القسم الثالث ونتناول فيه **منافع التوريق** وهي كثيرة، نذكر منها ثمانية.

أما القسم الرابع فنذكر فيه **المبررات** التي دعت الى استخدام هذه الأداة كأسلوب للتمويل.

أما القسم الخامس والأخير فهو عن **آفاق المستقبل لهذا الأسلوب في التمويل**.

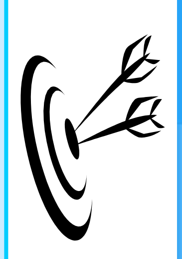
وقد احتوت هذه الوحدة على العديد من التدريبات وأسئلة التقويم الذاتي وكذلك الأشكال الإيضاحية وكل ذلك حتى تساعدك على فهم محتوى الوحدة.

أرجو أن تستمتع وتستفيد من دراسة هذه الوحدة وأن تمدنا برأيك وتقييمك حتى نستطيع الاستفادة منه في المقررات القادمة بإذن الله.

1 – 2 أهداف الوحدة :

عزيزي الدارس، بعد فراغك من دراسة هذه الوحدة ينبغي أن تكون قادرا على أن:

1- **تتعرّف على مفهوم التوريق.**
2- **تعدد الأسباب التي تؤدي إلى استحداث التوريق كأداة مالية.**
3- **تحدد منافع التوريق.**
4- **تشرح مبررات عملية التوريق.**
5- **توضح كيف تتم عملية التوريق في المؤسسات المالية.**



شهدت **أسواق التمويل الدولي** منذ بداية الثمانينيات **ثورة حقيقية** على صعيد التحرير المتزايد لهذه الأسواق من الحواجز والموانع Deregulation وتكامله إلى جانب موجة الإبداعات **وقد أنتجت هذه الثورة تغيرات جذرية في وسائل وأدوات انتقال الأموال من الوحدات المالية ذات الفوائض إلى الوحدات الباحثة عن التمويل.**

وقد تحولت هذه الأسواق بفعل هذه التغيرات الدراماتيكية، إلى حركة متطورة لا تعرف الهدوء أو الركود، حتى أضحى من الصعب جداً وسط أجواء الخلق والتجديد المستمرين وصف أي أداة من الأدوات الجديدة وآخر ما ابتكرت(الهندسة المالية) فكل يوم يحمل معه أداة مالية جديدة، تسوق وتروج لها مؤسسة مالية أو مصرفية جديدة.

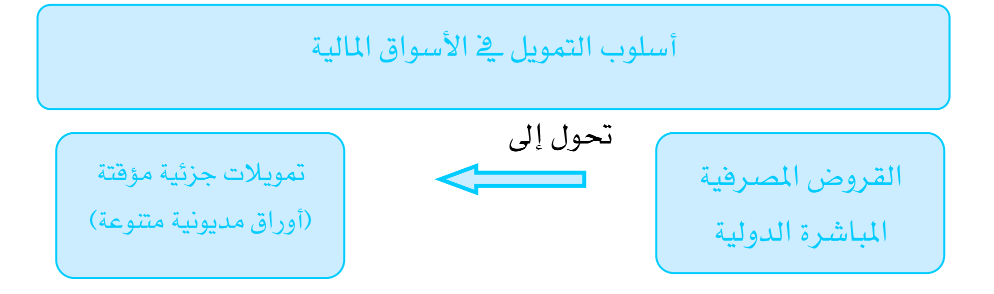
والسؤال المطروح هنا ما نتيجة هذه التطورات؟

وكان لهذه التطورات أثر فعال ومباشر على أسلوب التمويل في الأسواق المالية العالمية حيث تحول هذا الأسلوب من صيغة القروض المصرفية الدولية مجرد تمويلات جزئية (Bridging Finance) مؤقتة إلي أن تسمح ظروف السوق للمقترض أن يؤمن احتياجاته التمويلية من خلال الأسهم والسندات الدولية.

وهكذا برزت ظاهرة التوريق(Securitization) إلى الوجود، وزادت عمليات تحويل القروض المصرفية من كونها مباشرة إلى أوراق مديونية متنوعة وعلى رأسها الأسهم والسندات.

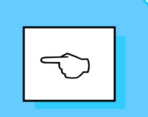
شكل (1)

تطور أسلوب التمويل في الأسواق المالية



واضطلعت المصارف لاسيما الاستثمارية والشاملة منها بدور متزايد في تعميق وتطوير وانتشار هذه الظاهرة على الساحة العالمية. واليوم تطرح على الساحة العربية مسألة ضرورة تحويل المصارف

العربيـة لتـؤدي أعمـالاً اسـتثمارية وشـاملة إلى جانـب أعمـال تقليديـة، وذلـك حتـى تسـتطيع مواكبـة التحـويلات المالية والعالمية إضـافة إلى المسـاهمة في تمويل المشـروعات لاسيما ذات الصلة بـالأغراض التنموية.



نشاط

أنصحك -عزيزي الدارس- بمراجعة الجزء السابق من هذا القسم حتى يتسنى لك فهم ما يلي في هذه الوحدة.

لذا يأتي مؤلفنا هنا ليسلط الضوء على مفهوم وطرق مزايا التوريق وتطوراته على الساحة العالمية ومبرراته على الساحة العربية وعلاقته بإدارة الموجودات والمطلوبات وتحديداً فإن القضايا التي يشتمل عليها هذا المؤلف هي:

1- الواقع المصرفي العالمي والعربي ومبررات التوريق.
2- الخلفية العلمية والعملية للتوريق.
3- العوامل المؤثرة في التوريق.
4- التسنيد العقاري وتجارب السوق الثانوي للقروض السكنية.
5- إدارة الموجودات والمطلوبات وعلاقتها بالتوريق.
6- الأوراق المالية المستندة إلى الموجودات.
7- التوريق في العمل المصرفي التجاري.

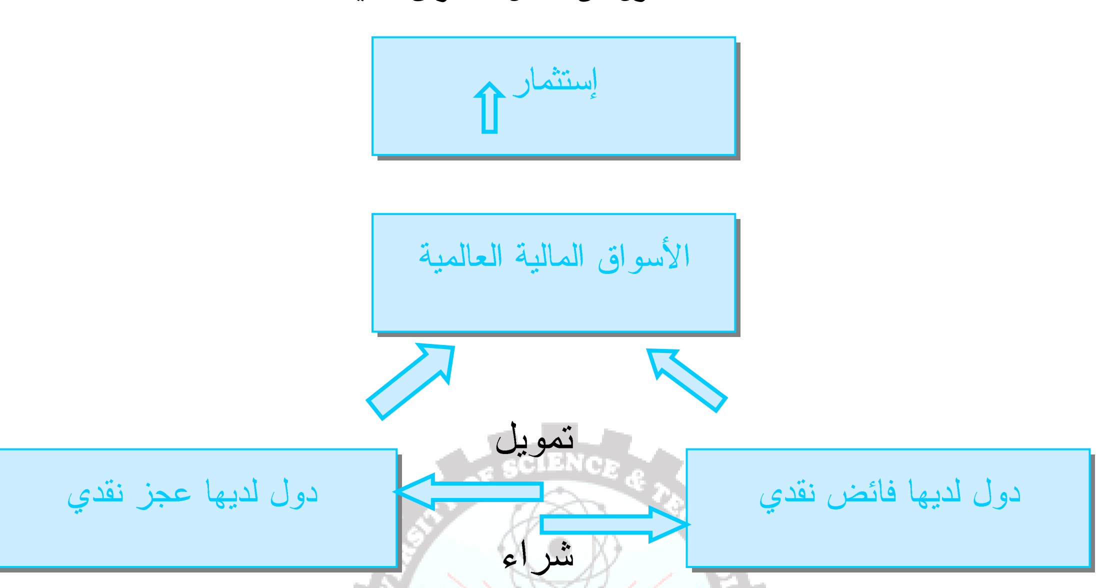
تعتبر **أسواق العملات الدولية** من الأنشطة الاقتصادية التي اتجهت أهميتها النسبية في الوقت الحاضر إلى الازدياد بشكل ملاحظ وذلك للآتي:

أن ظـروف النشـاط الاقتصـادي في العـالم ومـا يـرتبط مـن تـداول للعمـلات الخارجيـة بمختلـف الدول، جعلت هناك دولاً لديها **فائض من النقد الأجنبي** تبحث عن سبل أو مجالات لتوظيفه وذلك في الوقت الذي تعاني فيه دول أخرى من **عجز أو ندرة النقد الأجنبي** الأمر الذي يدفعها إلى شراء ما تحتاج إليه من عملات أجنبية ضرورية **لتمويل احتياجات التنمية الاقتصادية والاجتماعية** فتلجأ إلى الأسواق المالية المحلية والعالمية.

والشكل التالي يوضح علاقة الدول الممولة والدول الباحثة عن التمويل والتقائهما في الأسواق الماليـة أي التقـاء العـرض والطلـب ممـا يـؤدي إلى حـدوث العمليـة الاسـتثمارية وبالتـالي تعـود المنـافع الاستثمارية لكل من المُموِّل والمُموَّل .

شكل (2)

علاقة الدول من خلال الأسواق المالية



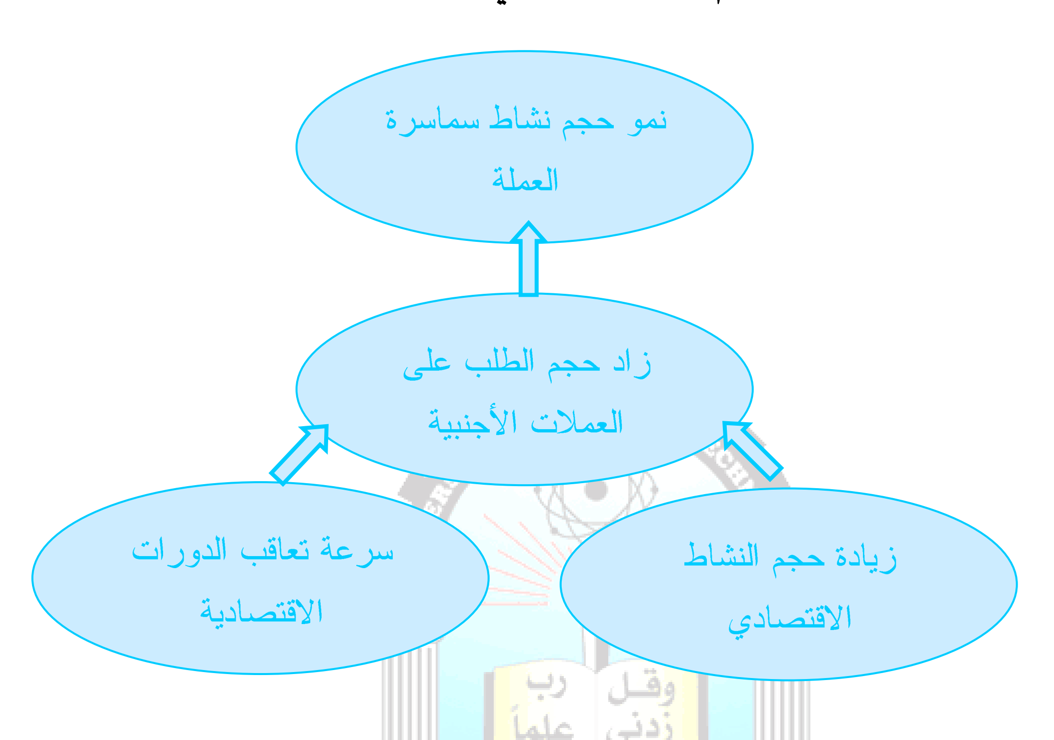
وبذلك يلتقي العرض والطلب على النقد الأجنبي وبمقدار ندرة أو وفرة هذا النقد تحدد أسعار البيع والشراء في الأسواق الحرة.

<u>من المهم</u> -عزيزي الدارس- <u>أن تفهم الآتي:</u>

أنه مع زيادة حجم النشاط الاقتصادي في العالم وسرعة تعاقب الدورات الاقتصادية، زاد حجم الطلب على العملات الأجنبية في الأسواق الدولية في الوقت الذي لم يزد فيه حجم المعروض من النقد الأجنبي بنفس النسبة. مما أدى إلى نمو حجم نشاط سماسرة تجارة العملة الذين يتوسطون بين البائعين والمشترين، وتحقيق مكاسب كبيرة نتيجة المضاربة الاقتصادية في تلك الأسواق.

شكل (3)

أثر حجم النشاط الاقتصادي على الطلب



ولا يخفى عليك أن طبيعة النشاط الاقتصادي يفرض في كثير من الأحيان **سعر صرف آجل** أو في المستقبل لشراء وبيع العملات الأجنبية بالإضافة إلى أسعار الشراء والبيع التي يتم تحديدها للتحويلات النقدية بالعملات الأجنبية عبر المصارف المختلفة.

تدريب (1)



ما هو أثر نشاط تجار العملة على الأسواق المالية؟ هل هو سلبي أم إيجابي؟

إذن ماذا بالنسبة للمؤسسات المالية الإسلامية والتي قد تضطر إلى استخدام سعر الصرف الآجل؟ وما هو رأي الشرع؟

لطفاً -عزيزي الدارس- اقرأ ما يلي بتمعن:

إن المؤسسات المالية والاستثمارية الإسلامية تعمل في بيئة اقتصادية **تتأثر بالتغيرات الاقتصادية والسياسية المالية والعالمية** وتقوم بتمويل تجارة صادرة وواردة بأسعار صرف متعددة كما أنها تتعامل

بالآجال ممن يعلن الصفقات وهي ما استلزم تحديد أسعار آجلة، ومستقبلية للعملات الأجنبية، وكذلك أسعار للتحويلات النقدية التي ترد إلى خزائن البنوك الإسلامية أو شركات الاستثمار التي تطبق أحكام الشريعة الإسلامية.

وبالتالي:

هناك حاجة ماسة إلى ضرورة **بحث الرأي الشرعي** حول المعاملات في أسواق العملات الأجنبية، للوقوف على موقف الإسلام من هذه المعاملات من أسواق العملات وأهم **الضوابط الشرعية** التي يجب مراعاتها عند إجراء تلك المعاملات.

وذلك بالإضافة إلى:

دراسة الصور التطبيقية للعملات في أسواق العملات الأجنبية مثل:

أ- البيع المباشر للعملات الأجنبية.

ب- تسوية المدفوعات.

ج- وأرصدة المديونة والدائنية في حالة تغير إحدى العملات الدولية التي تستخدم كوسيلة للتبادل أو إجراء المعاملات وذلك من وجهة نظر أحكام الشريعة الإسلامية.

ولا يفوتنا أن نقوم بدراسة أهم الاجتهادات الفقهية الحديثة حول نشاط المضاربة الاقتصادية في أسواق العملات الحرة في البورصات الدولية.

أسئلة التقويم الذاتي

؟

1- ما هي نتيجة التطورات التي شهدتها أسواق التمويل الدولية؟

2- زادت أهمية أسواق العملات الأجنبية في العالم وضح لماذا؟

3- لماذا ازداد حجم نمو سماسرة تجار العملة؟

4- كيف تتحدد أسعار البيع والشراء للنقد الأجنبي في الأسواق الحرة؟

5- أجب بنعم أو لا

أ- حدث تغيير في وسائل وأدوات انتقال الأموال من الوحدات ذات الفائض إلى الوحدات ذات العجز منذ الثمانينيات.

ب- ظاهرة التوريق ظاهرة قديمة تم استحداثها.

ج- يحقق السماسرة مكاسب كبيرة نتيجة للمضاربة في الأسواق المالية.

و- التوريق هو عملية تحويل المديونية.

3. مفهوم التوريق وماهيته

التوريق اصطلاح جديد استخدمه **قانون التمويل العقاري رقم 148 لسنة 2001** (الجريدة الرسمية العدد 250 "مكرر" في 24 يونيو لسنة 2001) ويطلق البعض اصطلاح **الـ"تسنيد"** على ما يسميه هذا القانون **"التوريق" نسبة السند كورقة مالية** وسواء استخدم هذا الاصطلاح أو ذلك فكلاهما ترجمة للاصطلاح الأنجلو أمريكي Securitization والاصطلاح الفرنسي Titrisation والمقصود بهذين التعبيرين هو:

تحويل الديون العادية لدى البنوك إلى سندات تصدرها هيئات متخصصة أطلق عليها القانون "شركات التوريق" والمقصود بهذه العملية :

تحويل طبيعة الورقة التجارية من ورقة تجارية إلي ورقة مالية

وإذا كانت الأوراق التجارية تتمثل في السند الأذني والكمبيالة والشيك فإن الأوراق المالية تتمثل في السهم والسند.

والآن قد تتساءل كيف تتم عملية التوريق؟ وهذا ما سوف يتضح لك بعد قراءة الفقرة القادمة:

فإذا كان عميل لأحد البنوك مديناً بمبلغ معين مثبت في سند إذني أو كمبيالة أو شيك فإن البنك يستطيع تحويل حقه المثبت في السند الأذني أو الكمبيالة أو الشيك إلى الشركة أو هيئة متخصصة في عمليات التوريق وتقوم هذه الشركة أو الهيئة المتخصصة بإصدار سندات طويلة الأجل تبيعها لمستثمرين كشركات التأمين وصناديق المعاشات التي تريد استثماراً طويل الأجل. والمفروض أن محصلة بيع هذه السندات لهؤلاء المستثمرين تستخدم في سداد المقابل لحوالة الحقوق المشار إليها.

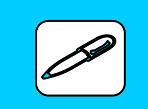


تدريب (2)

- ما الذي تستفيده شركة التوريق من هذه العملية؟

وعلى ذلك فالتوريق طريق لإحلال تمويل طويل الأجل محل تمويل قصير الأجل. ويستخدم التوريق كثيراً في التخلص من المديونيات ويتحمل حاملو السندات التي تصدرها هذه الشركات المتخصصة في التوريق مخاطر عدم سداد هذه المديونيات.

تدريب (3)



افترض أن للبنك شيكات مديونية وأراد البنك التخلص من هذه المديونية فقام بحوالة هذه الشيكات الى سوداتل والتي بدورها قامت بإصدار سندات طويلة الأجل اشتراها صندوق التأمين الصحي، والسؤال هو:

1- ماهي شركة التوريق؟

2- ما الفائدة التي يجنيها البنك؟

3- ما الفائدة التي يجنيها صندوق التأمين الصحي بشرائه لهذه السندات؟

4- من الذي يتحمل المخاطر؟

وقد بدأ طريق التوريق أو التسنيد في **الولايات المتحدة الأمريكية ابتداءً من السبعينيات** في القرن العشرين وبينما ظهر في **أوروبا في الثمانينيات** ولكنه لم يلق النجاح المنتظر في إنجلترا وفرنسا على وجه الخصوص فلماذا يا ترى؟

وذلك لغياب بعض **الهيئات المتخصصة** الموجودة في الولايات المتحدة ابتداءاً من أزمة 1929م. وتلك التي انشئت بعد الحرب العالمية الثانية لمساعدة المحاربين القدماء في الحصول على مساكن مناسبة بواسطة القروض التي تضمنها هذه الهيئات.

ولمزيد من الاستيعاب لمفهوم التوريق اقرأ ما يلي بتركيز عدة مرات:

يستوجب توريق الديون قيام البنك المعني بطرح أوراق مالية Securities مقابل مجموعة من الديون التي لديه والمدرة للدخل كالديون بضمان رهونات على اختلاف أنواعها (عقارات، سيارات آلات، مصانع .. إلخ) وعند قيام المقترضين (المدينين) بسداد هذه الديون مع فوائدها فإن حاملي هذه الأوراق يتمتعون بالتدفقات النقدية الناتجة عن السداد، وهكذا يتم تحويل القروض المصرفية إلي أوراق مالية قابلة للتداول Marketable Securities ويقوم المصرف المعني من جانبه باسترداد الأموال الناتجة عن بيع هذه الأوراق بالبورصة بحيث يتم عادة استخدام منح قروض جديدة وتوظيفات أخرى مشابهة، وهكذا يعمل التوريق على تحويل القروض من أصول غير سائلة إلى أصول سائلة.

عزيزي الدارس، **إذا كانت هذه القروض مشتركة فكيف تتم عملية التوريق؟**

يتم االتوريق من خلال قيام المقرضين في القروض المشتركة(Syndicated Loan) ذات المبالغ الكبيرة بتحويل هذه القروض إلى أصول مالية سائلة عن طريق:

بيعهم لحصصهم من القرض المعني بقروض جديدة وتوظيفات أخرى مشابهة وهكذا كله تحقيق عملي لمعنى (التوريق) أساساً وهو:

تحويل الديون من المقرض الأساسي إلى مقرضين آخرين والذي يتم عادة كما سبق وأسلفنا عن طريق شركات ذات أغراض خاصة أو مصارف متمرسة في هذا العمل.

إن مفهوم (التوريق) ليس جديداً البتة، إذ مارسه البعض من خلال **تسنيد الذمم المدينة والقروض وضمها لدى مؤسسة مالية،** وبهذا يتم تجميع الذمم المدينة وتحويله للشركات المالية ذات الأغراض الخاصة مع ما يصاحب ذلك من حقوق على موجودات غير قابلة للتداول، وإنما مضمونة بالذمم المدينة. وتتمتع الجهات التي قامت بالتحويل بالقدرة على تحقيق الفارق الموجب والمتمثل **بزيادة سعر الفائدة** المدفوع على أوراق القروض عن نيله المكتسب من المقترضين الأساسيين .

أسئلة التقويم الذاتي

1- اشرح مفهوم التوريق.

2- أين ظهر مفهوم التوريق لأول مرة؟

3- لماذا لم يلق التوريق نجاحاً في أوروبا خلال الثمانينيات؟

4- مصطلح التوريق والتسنيد مصطلحان مترادفان، اشرح ذلك.

5- كيف يكون التوريق طريقاً لإحلال الأصول غير السائلة بأخرى سائلة ؟

6- أكمل ما يأتي بما يناسبه:

أ- يتحمل .... مخاطر التوريق

ب- عندما تكون القروض مشتركة وذات مبالغ كبيرة يقوم المقرضون بتحويل هذه القروض إلى ...... وذلك عن طريق ....

ج- التوريق طريق لإحلال .... بآخر ....

?

للتوريق منافع عدة:

أولاً: خفض مخاطر التمويل:

فالتوريق يعزل هذه المخاطر عن غيرها حيث **يستطيع الممولون Financiers شراء مجموعة من الذمم المدينة الناشئة في قطاع معين للبيع بالتجزئة،** كتلك الناشئة عن تمويل طراز (موديل) أو ماركة معينة من السيارات.

➢ **مثال:**

ما قامت به شركة جنرال الكتريك (General Electric) عام 1990م حيث دخلت سوق تمويل السيارات في المملكة المتحدة بشراء الذمم المدينة الناشئة عن بيع السيارات من قبل شركة (Mercantile Electric) عام 1990م.

ثانياً: خفض تكلفة الاقتراض:-

فالتوريق يوفر تمويلاً أقل كلفة وبالتالي **مردوداً أعلى قياس** بطرق التمويل التقليدية.

➢ **مثال:**

قيام شركة UBS البريطانية بإصدار أوراق قروض معومة بمبلغ 180 مليون جنيه إسترليني لمدة خمس سنوات بضمان إيجارات طويلة الأجل قدمتها شركة Leyland .Daf .

ثالثاً: تفكك الوساطة المالية التقليدية وتقلص دورها بالنسبة للمقرضين كمصدر للتمويل حيث:

- ❖ انتقلت هذه الوساطة الى أيدي المؤسسات المالية الكبيرة التي تستثمر الأموال مباشرة لصالح الجمهور وحسابه مثل صناديق الاستثمار المشترك.
- ❖ قيام المقترضين بالتوجه بإصداراتهم مباشرة إلى السوق دون اللجوء إلى الوساطة المالية التقليدية من خلال المؤسسات المصرفية وبنوك الأعمال وغيرها.

رابعاً: تمكين المؤسسات المالية التي تحتاج إلى رؤوس أموال عاملة مقابل شروط كفاية رأس المال والتي تفرضها المصارف المركزية من تحقيق ذلك بتوريق ديونها ونقل درجة مخاطرتها إلى مستويات أقل مع توفير السيولة.

خامساً: مقابلة حاجة المؤسسات المالية والشركات لتحسين ميزانياتها العمومية وربحيتها، ويعود ذلك إلى:

1- كون عمليات بيع الديون والتوسع في العمليات خارج الميزانية (أن تلك العمليات التي لا تؤثر مباشرة على البنود داخل الميزانية).

2- تحقق لهذه المؤسسات والشركات ربحية أعلى من الأنشطة العادية.

3- أنها لا تحتاج من الناحية العملية إلى زيادة من مصادر التمويل.

4- كذلك فان التوريق يتيح للبنوك والمؤسسات المالية المختلفة إمكانية منح القروض ثم تحريكها واستبعادها من ميزانياتها العمومية خلال فترة قصيرة وبالتالي يخلصها من الحاجة إلى تكوين مخصصات للديون المشكوك من تحصيلها.

تدريب (4)

عزيزي الدارس، من الناحية المحاسبية والمالية قد يكون تحسين الميزانية العمومية من أهم الأسباب التي تقود المؤسسات المالية إلى عملية التوريق، حاول أن تبين السبب من وراء ذلك.

سادساً: مساعدة التبدل الجذري الحاصل منذ الثمانينيات في أسلوب التمويل في أسواق المال العالمية

فقد تم التحول من صيغة القرض المصرفي إلى صيغة الأوراق المالية لاسيما السندات.

وهكذا أصبحت القروض المصرفية مجرد تمويلات جسرية. Brudgin Finance مؤقتة إلى حين تسمح ظروف السوق المقترض من تأمين احتياجاته التمويلية عبر السندات الدولية.

ومما ساهم بشكل رئيسي في هذا التحول في أسلوب التمويل الدولي:

تفجر أزمة المديونية الخارجية العالمية عام 1982م في معظم دول العالم الثالث، حيث اتجهت دول العالم إلى تدارس الحلول الملائمة لمشكلة المديونية هذه والتي كان من أهمها ما جاءت به **(خطه برادي)** التي اقترحت تحويل الديون الخارجية إلى سندات Delit Securitization **والتي أدت إلى قيام المكسيك** بمبادلة القسم الأكبر من ديونها بسندات لمدة 30 سنة ضمنتها الخزينة الأمريكية عن **طريق إصدار سندات بدون كبونات "فوائد" لصالح المكسيك**، وقام بتمويل هذه العمليات كل من صندوق **النقد الدولي I.M.F والبنك الدولي World Bank** وذلك مقابل قيام المكسيك بتنفيذ برنامج إصلاح اقتصادي متفق عليه.

وللتدليل على النمو القوي والمتسارع لأسواق السندات الدولية بالمقارنة مع القروض المشتركة أو المجمعة Syndicated loans تشير الأرقام المتوفرة إلى أن قيمة السندات الأوربية Euro Bank بلغت في نهاية عام 1993م أكثر من 500مليار دولار وتشير التقديرات إلى أن السنوات المقبلة ستشهد حلول آجال سندات الدين الأوربية هذه بمعدل 200مليار دولار سنوياً، مما يقود بالتالي إلى

إصدارات جديدة حيث يتم غالباً إعادة تمويل هذه السندات التي تحل آجالها في نفس السوق وبنفس الطريقة.

سابعاً: مقابلة توجه العديد من الدول إلى (تخصيصه) Privatization أجزاء واسعة من قطاعها.

وفي هذا الاطار ومن أجل توفير مصادر جديدة لتمويل هذه المشروعات سمحت حكومات تلك الدول لمؤسساتها التي تعاني من عجز مالي مزمن، وتحت عبء القروض قاموا بتحويل تلك القروض الى سندات دين يكتتب فيها الأفراد والمؤسسات الأمر الذي قاد وسيقود في ضوء تسارع عمليات التخصيص إلى توسيع أسلوب "التوريق" كمصدر هام لتمويل المؤسسات والشركات.

ثامناً: إتاحة المجال أمام المؤسسات المالية متوسطة الحجم باستخدام التوريق بديلاً عن:

- ❖ الحساب الجاري المدين.
- ❖ الحساب المكشوف Overdraft.
- ❖ خط الائتمان Credit Line.

وبالتالي تخفيف الضغوط التي قد تنشأ عن تضييق الائتمان في إطار السياسات النقدية للمصارف المركزية.

تدريب (5)

إذا كانت هذه منافع عملية التوريق هل تعتقد أن هنالك تكلفة ومخاطر تصاحب هذه العملية؟ إذا كانت إجابتك بنعم اشرح ذلك ثم قم بعرض ما توصلت إليه على مشرفك الأكاديمي.

أسئلة التقويم الذاتي

؟

1- عدد منافع التوريق؟

2- كيف يعمل التوريق على تقليص دور الوساطة التقليدية؟

3- اذكر السبب الرئيسي وراء التحول في أسلوب التمويل والاتجاه نحو التوريق

4- أجب بنعم أو لا:

أ- التوريق يساعد على رفع مستويات السيولة لدى الشركات والمؤسسات المالية التي تتبع هذا الأسلوب كمصدر للتمويل.

ب- وفر مصادر جديدة للتمويل أقل تكلفة وأعلى عائد بالنسبة لطرق التمويل التقليدية.

5. مبررات التوريق

فبالإضافة إلى المنافع التي سبق بيانها فإن هنالك مبررات لعملية التوريق يمكن أن نجملها في النقاط التالية:

1- أن تحويل الموجودات غير السائلة عملياً والقروض الفردية الخطرة، إلى أوراق أعلى سيولة وأقل مخاطرة، أي "التوريق" استطاع **جذب مجموعة متنوعة من المستثمرين** المتطلعين إلى استغلال القرض بذلك اتسع سوق الديون.

2- إن المستثمرين يبحثون عن العوائد العالية وعن الأوراق ذات النوعية العالية المسندة للموجودات التي تحظى بالتقسيم الائتماني الجيد، **وهو ما وفره التوريق بتقديمه إصدارات مبوبة على أنها ضمن الشرائح الائتمانية الممتازة** وذلك **بسبب التنويع** الكبير في محفظة القروض، ولأن مكاتب المعلومات الائتمانية تصر على توفير الحماية العالية للمستثمرين، وهكذا استطاعت Merrill Lunch بيع إصدار من الأوراق مستندة إلى رهون عقارية تمتلكها مؤسسة أشهرت إفلاسها لأن الإصدار قد تمت حمايته بالضمانات والكفالات حتى غدا مبوباً على أنه من الشريحة الممتازة (AAA).

3- كذلك فإن المصارف والمؤسسات المالية وشركات التأمين وغيرها تفضل (التوريق) **لأنه يسمح لها بتقديم القروض وتحريكها بسرعة من ميزانياتها العمومية** وبالتالي تخليصها من ضرورة الاحتفاظ بمخصصات الديون المشكوك في تحصيلها. كذلك يستفيد المقترضون من التوريق لأنه يوفر لهم مصادر أسرع للحصول على الأموال.

4- ولا ننسى بالطبع أن الوسطاء في البورصات والأسواق المالية يرحبون بالتوريق **حيث يحققون الأتعاب والرسوم** مقابل قيامهم بالوساطات في عمليات (التوريق).

أسئلة التقويم الذاتي

?

أجب عن الآتي:

1- لماذا تفضل المصارف والمؤسسات المالية وشركات التأمين التوريق؟ اذكر ثلاثة أسباب على الأقل؟

نجد أنه في نفس الوقت الذي يتزايد فيه الحماس بالتوجه نحو التوريق، فإن تطوير سوق أوسع للعديد من القروض سيكون مهمة صعبة لأن معظم الموجودات المطروحة لدعم الأوراق لا تتمتع بخاصية التشابه.

ويصعب التنبؤ بتوقعات تدفقاتها النقدية، وهو ما يفسر الإقبال على الأوراق التي قامت بتصميم تشكيلاتها مؤسسة gimme Mae والمنصبة على قروض العقارات التجارية وجعلها تتمتع بالجاذبية لأن المقرضين يعملون بموجب إرشادات دقيقة من بينها نسب القروض إلى الموجودات بينما نجد النقيض في توريق **قروض المساكن** حيث تطورت هذه ببطء شديد لأن معايير القروض تتفاوت كثيراً بين المقرضين.

هذا كما يتحول بعض المتعاملين في سوق "التوريق" من المخاطر غير المرتقبة إلى أنواع معينة من الموجودات إذ قد تتحول بعض الأوراق إلى حالة هي أقل سيولة من القروض التي قدمت لتمويل الموجودات ذاتها.

ومن المخاوف أيضاً ال Cookie Cutters التي يرون أنها لا تواجه صعوبات في حالة توريقها مستقبلاً.

كل هذا قد يقود إلى حرمان العديد من المقرضين ممن يستطيعون الوفاء بالشروط الائتمانية العادية من الحصول على القروض وهو بالتالي اتجاه غير سليم **لا يساعد على مقابلة احتياجات المجتمع أو الاقتصاد الوطني إلى الأموال** وقد تؤدي هذه التحديات إلى **فتور في ثورة التوريق** في بعض الحالات غير أن التطور المتسارع سوف يتواصل، وأن إثارة مثل هذه المخاوف والتحديات يجب أن يشكل حافزاً يدعوا المؤسسات المعنية إلى التعمق في دراسة المتغيرات والتحديات والعمل على تفادي المشكلات والصعوبات متطلعة إلى الآفاق الأرحب للتوريق.

أسئلة التقويم الذاتي



علل:

أ- تطوير سوق أوسع للتوريق (القروض) سيكون مهمة صعبة.

ب- توريق قروض المساكن تطور ببطء.

اذكر الصعوبات التي قد تواجه مستقبل التوريق.

عزيزي الدارس، في نهاية هذه الوحدة دعنا نلخص أهم ما ورد بها حيث بدأنا هذه الوحدة بالحديث عن التوريق كأداة مالية حديثة وذكرنا بأن أسلوب التمويل قد تحول من القروض المصرفية المباشرة إلى أوراق مديونية متنوعة مثل الاسم والسندات، وهذا التغيير في أسلوب التمويل كان نتيجة للتطورات التي شهدتها هذه الأسواق مما أدى إلى التغير في وسائل وأدوات انتقال الأموال من الوحدات المالية ذات الفائض إلى الوحدات المالية ذات العجز ومن هنا ظهرت ظاهرة التوريق.

ثم انتقلنا إلى القسم الثاني وتعرفنا على ماهية التوريق وذكرنا بأنه مصطلح مرادف لكلمة التسنيد وهو يعني تحويل الديون العادية لدى البنوك إلى سندات تصدرها هيئات متخصصة يطلق عليها شركات التوريق المقصود بهذه العملية هو تحويل طبيعة الورقة التجارية إلى ورقة مالية.

وقد بينا بأن التوريق وسيلة لإحلال تمويل قصير الأجل لآخر طويل الأجل، هذا بالنسبة للشركات المشترية للسندات المصدرة، أما بالنسبة للبنوك فإنها تستطيع التخلص من مديونياتها كما تستطيع تحويل أصولها غير السائلة بأخرى سائلة.

وفي الأقسام الأخيرة بينا منافع التوريق وتتمثل أهمها في خفض خطر التمويل وخفض خطر الاقتراض تقليص دور الوساطة المالية، ومقابلة حاجة المؤسسات المالية والشركات وتحسين ميزانيتها العمومية وكذلك مقابلة توجه العديد من الدول إلى تخصيص أجزاء واسعة من قطاعاتها وأيضا إتاحة الفرصة للمؤسسات المالية متوسطة الحجم باستخدام التوريق وبالتالي تحقيق الضغوط التي قد تنشأ عن تضييق الائتمان في إطار السياسات المالية للمصارف المركزية.

أما بالنسبة لمبررات التوريق فقد تمثلت في جذب مجموعة متنوعة من المستثمرين المتطلعين إلى استقلال القروض حيث يتسع سوق الديون.

كذلك المؤسسات ترحب ب لأنه يخلصها من الاحتفاظ بالمخصصات والديون المشكوك فيها. أما المقترضون فيوفر لهم التوريق مصدراً سريعاً للحصول على الأموال، والوسطاء الماليون يحققون المكاسب من وراء القيام بالوساطات في عمليات التوريق.

ويبقى السؤال ما هو مستقبل وآفاق عملية التوريق؟

أرجو عزيزي الدارس، أن تكون قد استفدت من هذه الوحدة وقد ألمت بمفهوم التوريق واستمتعت بدراستك له.

نرجو لك التوفيق من الله عزوجل،،،

8. لمحة مسبقة عن الوحدة الدراسية التالية:

سننتقل بك إلى الوحدة التالية من هذا المقرر وهي بعنوان بنوك الاستثمار وهي الوحدة الأخيرة وسوف نتناول فيها ماهية بنوك الاستثمار وما هو دورها الرئيسي الذي تلعبه في الاقتصاد.

9. إجابات التدريبات:

تدريب (1)

نمو الطلب على العملات الأجنبية أدى إلى زيادة حجم نشاط سماسرة العملة الذين يتوسطون بين البائعين والمشترين وهم يحققون مكاسب كبيرة نتيجة المضاربة الاقتصادية لتلك الأسواق مما يؤدي إلى زيادة ورفع الأسعار فالسماسرة يوفرون خدمات ويوفرون بعض الإجراءات للمتعاملين ولكنهم أيضاً يؤثرون سلباً على النشاط الاقتصادي.

تدريب (2)

شركة التوريق هي بمثابة التوريق المالي بين أصحاب الديون (البائعين) وبين حاملي السندات (المشترين) وتتمثل الفائدة في الفرق بين سعر شراء وبيع السندات للشركات الراغبة في الاستثمار طويل الأجل.

تدريب (3)

شركة التوريق (سوداتل)

الفائدة التي يجنيها البنك هي التخلص من المديونيات غير السائلة والمجمدة بأصول سائلة.

وفائدة صندوق التأمين الصحي الحصول على تمويل طويل الأجل بدلاً من قصير الأجل.

ويتحمل صندوق التأمين الصحي مخاطر عدم سداد هذه المديونيات.

تدريب (4)

لعل السبب الرئيسي الذي يدفع المؤسسات المالية للالتجاء إلى عمليات التوريق تتمثل في التحرر من قيود الميزانية العمومية حيث تقتضي القواعد المحاسبية والمالية مراعاة مبدأ كفاية رأس المال وتدبير مخصصات لمقابلة الديون المشكوك فيها وهو ما يعرقل أنشطة التمويل بشكل عام ويبطئ بالضرورة من دورة رأس المال ويقلل بالتبعية من ربحية البنك.

تدريب (5)

إن إنجاح أسلوب التوريق لا يمكن أن يتأتى من غير تكلفة أو مخاطر حيث هنالك تكلفة تتمثل في تكلفة الديون والقروض المصدرة والمصروفات الإدارية المصاحبة لإنشاء الدين بالإضافة إلى تكاليف الجدارة الائتمانية ودفع أجور القائمين لعملية التوريق وتكاليف الاستشارات المحاسبية والقانونية وكذلك تكلفة تغيير وتطوير الأنظمة حتى تتناسب مع نظام التوريق أما المخاطر تتمثل في مخاطر الائتمان ومخاطر الضمان وحالات الإفلاس سواء للمصدر أو الحاصلين على القروض ومخاطر السوق بالاضافة إلى مخاطر مؤسسية للجهات العاملة في التوريق وأخرى تتعلق بإدارة تشغيل عملية التوريق ومخاطر تقلب أسعار الفائدة.



10. مسرد المصطلحات:

1- الهندسة المالية: Financial Engineering

تعرف في أبجديات علم التمويل بأنها مجموعة الأنشطة التي تتضمن عمليات التصميم والتطوير والتنفيذ لكل من الأدوات والعمليات المالية المبتكرة وتكوين مجموعة حلول إبداعية لمشاكل التمويل في الشركات.

2- الموجودات: Assets

هي كل ما تملكه المؤسسة من أصول.

3- التوريق : Securitization

تحويل الأوراق المصرفية من كونها مباشرة إلى أوراق متنوعة وعلى رأسها الأسهم والسندات وبعبارة أخرى فإن مصطلح التوريق يعني تحويل الموجودات المالية من المقرض الأصلي إلى الآخرين والذي غالباً مايتم من خلال الشركات المالية .

4- الأوراق التجارية: Commercial paper

هي أوراق شكلية تمثل صكوكاً (غير معلقة على شرط) يتعهد فيها أو يقبل بها شخص مدين بأن يدفع مبلغاً من النقود عند الاطلاع او الطلب في تاريخ آجل وذلك لدائنه أو دائن دائنه أو مستفيد آخر تكون في حوزته الورقة التجارية عن حلول ميعاد الاستحقاق.

11. المراجع:

1- عدنان الهندي، **اتحاد المصارف العربية**.

2- برهان محمد عطاالله، أستاذ القانون المدني كلية الحقوق جامعة الاسكندرية.


UNIVERSITY OF SCIENCE & TECHNOLOGY
وقل رب
زدني علماً
١٩٩٤م
١٤١٤هـ
جامعة العلوم والتكنولوجيا

الوحدة الثامنة

8

بنوك الاستثمار


UNIVERSITY OF SCIENCE & TECHNOLOGY
١٩٩٤م
١٤١٤هـ
وقل رب
زدني علماً
جامعة العلوم والتكنولوجيا

محتويات الوحـــدة

1 - 1 تمهيد:

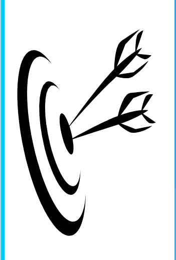
عزيزي الدارس، أنت الآن في نهاية المقرر فمرحباً بك إلى هذه الوحدة الأخيرة من وحدات المقرر.

تحتوي هذه الوحدة على أربعة أقسام رئيسة يتعلق القسم الأول بالتعرف على أهمية بنك الاستثمار والقسم الثاني يبحث في كيفية اختيار بنك الاستثمار، أما القسم الثالث فيوضح المهام الرئيسية لبنك الاستثمار.

وفي القسم الرابع والأخير ألقينا الضوء على بنك الاستثمار المالي السوداني وقسمنا هذا القسم إلى خمسة أقسام فرعية. في القسم الفرعي الأول استعرضنا تجربة بنك الاستثمار المالي السوداني في صناديق الاستثمار، وفي القسمين الفرعيين الثاني والثالث تناولنا الجوانب الشرعية والقانونية والمحاسبية لصناديق الاستثمار، وفي القسمين الفرعيين الرابع والخامس ذكرنا مزايا الصناديق المصدرة بواسطة بنك الاستثمار والظواهر الإيجابية للصناديق الاستثمارية، وبهذا نصل إلى نهاية هذه الوحدة بل إلى نهاية المقرر وهنا أدعوك إلى تقويم هذا المقرر ومدى نجاحه في عرض المادة الدراسية المتعلقة بالأسواق المالية والبورصات.

واحتوت هذه الوحدة على مجموعة من التدريبات والأنشطة وأسئلة التقويم الذاتي التي تساعدك في فهم محتوى المادة كما ذيلنا هذه الوحدة بإجابات التدريبات وبمسرد المصطلحات نرجو أن تستمتع بدراسة هذه الوحدة وأن تساعدنا في نقدها وتقويمها.

1 – 2 أهداف الوحدة :



عزيزي الدارس، بعد فراغك من دراسة هذه الوحدة ينبغي ان تكون قادرا على أن:

1- تعرف أهمية بنوك الاستثمار.
2- تصف كيف يتم اختيار بنك الاستثمار.
3- تعدد المهام الرئيسية لبنك الاستثمار.
4- تشرح تجربة بنك الاستثمار المالي السوداني في مجال صناديق الاستثمار.

2. أهمية بنوك الاستثمار

عزيزي الدارس، إن بنوك الاستثمار تلعب دوراً مهماً وأساسياً في خلق وتنشيط الأسواق الأولية. فعادة ما يطلق عليها **الوسيط التقليدي في السوق الأولية**. حيث يتمثل النشاط الرئيسي لبنك الاستثمار في مقابلة البائعين بالمشترين، كذلك يقوم بنك الاستثمار بشراء الإصدارات الجديدة للأوراق المالية من المصدر عند سعر متفق عليه، على أمل إعادة بيعها إلي جمهور المستثمرين بسعر أعلى.

بمعنى آخر أنه يقوم بعملية **تغطية الاكتتاب في الإصدارات الجديدة** بالإضافة إلى أنه **يضمن عملية تغطية الإصدارات الجديدة في حالة عدم تغطية الاكتتاب بواسطة جمهور المستثمرين**.

وعادة تتم تغطية الاكتتاب عن طريق مجموعة من بنوك الاستثمار. ويتمثل الفرق بين **سعر الشراء وسعر البيع** للورقة المالية **هو العائد الذي يحققه بنك الاستثمار**. وفي مقابل ذلك يواجه بنك الاستثمار **مخاطر عدم وجود مشترين للأوراق المالية المصدرة أو أن سعر الورقة المالية قد لا يجذب مشترين لها**.

كما أن بنك الاستثمار يمكن أن يقوم بدور الوساطة بين البائع والمشتري مقابل عمولة.

تدريب (1)



1- أكمل مايلي:

يعمل بنك الاستثمار كوسيط بين البائعين والمشترين في..............................

2- مالذي يقدمه بنك الاستثمار للأفراد والشركات؟

أسئلة التقويم الذاتي

؟

1- أكمل ما يلي :

تمثل بنوك الاستثمار .... في السوق الأولية.

2- كيف يحقق بنك الاستثمار عائداً من عملية الاكتتاب؟

3- ما المخاطر التي يتعرض لها بنك الاستثمار في بيع الإصدارات الجديدة؟

3. اختيار بنك الاستثمار:

لعلك أدركت أهمية بنوك الاستثمار ودورها في تنشيط السوق الأولية ولكن كيف تختار المنشأة بنك الاستثمار؟ هذا ما سنعرفه من خلال ما سيرد في هذا القسم.

قبل اختيار بنك الاستثمار هناك قرارات رئيسية ينبغي أن تتخذها المنشأة المعنية وهي:

1- تحديد حجم الأموال المطلوب الحصول عليها.

2- توقيت الإصدار.

3- نوع الورقة التي ينبغي إصدارها، أي ما إذا كانت سهماً أو سنداً.

وهذه القرارات تعتبر مبدئية، إذ قد يعاد النظر فيها بناءً على نصيحة بنك الاستثمار الذي سيقع عليه الاختيار.

يتم اختيار المنشأة لبنك الاستثمار بأحد أسلوبين:

أ- التفاوض المباشر Direct Negotiation

ب- تقديم العطاءات Competitive Bid

ونتناولها فيما يلي بالتفصيل:

أولاً: أسلوب التفاوض المباشر

في ظل التفاوض المباشر لا يتوقع أن يكون عدد البنوك التي تجري معها التفاوض كبيرا، وذلك أن التفاوض عادةً ما يكون مع بنوك ذات خبرة سابقة مع المنشأة كما أن بنوك الاستثمار ذاتها متخصصة. فبعضها يتخصص في تصريف أوراق مالية لأنواع معينة من المنشآت.

ثانياً: أسلوب العطاءات

وبمقتضاه يتنافس عدد من بنوك الاستثمار لكي يرسو عليها عطاءالإصدار. وتتم المفاضلة بين العطاءات على أساس التكاليف التي تتكبدها المنشأة.

ففي حالة السندات يقع الاختيار على البنك الذي يتضمن عطاؤه أقل معدل كوبون ممكن.

وفي حالة الأسهم قد تكون المفاضلة على أساس السعر الذي يدفعه البنك لشراء الإصدار أو على أساس نسبة الإصدار التي يضمن تصريفها.

تدريب (2)



عزيزس الدارس، توقف هنا لحظة وأجب عن التساؤل التالي:

ما هو الأسلوب الأفضل للمنشأة لاختيار بنك الاستثمار في حالة الإصدارات الجديدة.

ترى بنوك الاستثمار أن **التفاوض المباشر يخدم مصالح المنشأة بشكل أفضل**. إذ يخصص البنك من البداية وقتاً أطول ومجهوداً أوفر لوضع برنامج متكامل لتسويق الإصدار، **وهو أمر لا يمكن أن يتحقق في ظل** أسلوب **العطاءات طالما أن البنك لا يضمن رسو العطاء عليه**. يضاف إلى ذلك أن المفاضلة في ظل أسلوب العطاءات تتم على أساس التكاليف التي تتكبدها المنشأة، وليس على جودة الخدمة المقدمة لها وبخاصة في مجال النصح والمشورة.

لعله يتبادر إلى ذهنك هذا السؤال: ماذا في حالة تساوي كل العوامل الأخرى ، هل من الأفضل اختيار بنك الاستثمار الأكثر سمعة وشهرة؟

تجدر الإشارة إلى أن إصدار الورقة من خلال بنوك الاستثمار الأكثر سمعة يتيح فرصة أفضل لبيع الورقة بقيمتها الحقيقية . فلو أن الخبرة السابقة للمستثمرين أثبتت أن **الإصدارات** التي تتولاها البنوك الأقل سمعة **تباع عند قيمة تقل عن قيمتها الحقيقية (مما يعني فرصة أقل لتحقيق الأرباح فيما بعد)**. لأحجام المستثمرين عن شراء الإصدارات التي تتولاها البنوك الأقل سمعة. ونظراً لأن هذا لم يحدث فإنه **يمكن استنتاج أن السعر الذي تباع به الورقة من خلال بنك أقل سمعه، ليس من الضروري أن يكون أقل من القيمة الحقيقية للورقة.**

حتى يقوم بنك الاستثمار بوظيفته على الوجه الأكمل عليه أن يضطلع بأربعة مهام رئيسية:

1- أولهما **توجيه النصح والمشورة Advisory بشأن حجم الإصدار ومدى ملائمة توقيته، وما إذا كانت هناك وسائل تمويلية بديلة أكثر ملاءمة**. وهو ما يعنى في الواقع احتمال إعادة النظر في القرارات المبدئية التي سبق أن أتخذتها المنشأة في هذا الشأن.

2- أما **المهمة الثانية فهي القيام بكافة الإجراءات التفيذية Administrative للإصدار الفعلي للورقة**، وما قد يتطلبه ذلك من اتصالات بجهات أخرى مثل لجنة الأوراق المالية والبورصة Securities & Exchange Commission التي سيشار إليها فيما بعد.

3- المهمة **الثالثة وهي التعهد Underwriting بتصريف كل الكمية أو حد أدنى منها**. وقد يدفع البنك مقدماً للجهة صاحبة الإصدار قيمة الكمية التي تعهد بتصريفها Agent Arrangement **وفي بعض الحالات** قد يقتصر تعهد البنك على بذل أقصى جهد Best Effect لتصريف الإصدار، دون أن يلتزم بتصريف قدر محدد منه، **وذلك في مقابل عمولة**، وإذا ما تبقى جزء لم يتم تصريفه يرد إلي الجهة صاحبة الإصدار. **أو في حالات أخرى** قد يقتصر دور البنك على القيام **بمهمة وكيل البيع**، الذي يعرض الإصدار الجديد على حملة الأسهم الحاليين Subscription Privilege على أساس أنهم الأولى من غيرهم بشرائه Rights Offering وعادة ما ينص الاتفاق على أن يكون بنك الاستثمار جاهزاً Stand by Agreement ومتعهداً لشراء ما تبقى بعد ذلك.

4- وأخيراً **المهمة الرابعة تتمثل في التوزيع Distribution الفعلي للإصدار**. وذلك ببيعه للجمهور أو لعملاء البنك الذين درجوا على التعامل معه من خلال نشاط السمسرة الذي يمارسه.

وتعتبر المهمة الرابعة المحور الأساسي لعملية الإصدار. إذ يبدأ التمهيد لها منذ التفكير في إصدار الورقة.

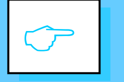
ففي البداية يتم التفاوض بين المنشأة والبنك على **حجم الإصدار ونوعه**، أي ما إذا كان أسهماً أو سندات،

ثم يبرم اتفاق يتضمن كافة الشروط عدا السعر الذي ستباع به الورقة، وكلها أنشطة تلعب دوراً أساسياً في التأثير على مهمة التوزيع إذن المهام الرئيسية لبنك الاستثمار يمكن تلخيصها فيما يلي:

توجيه النصح و المشورة	تنفيذ الإصدار	التعهد بتصريف الإصدار	توزيع الإصدار

أسئلة التقويم الذاتي

1- ما هي القرارات التي تتخذها المنشأة قبل اختيار بنك الاستثمار؟
2- كيف يتم اختيار بنك الاستثمار؟
3- علل، أسلوب التفاوض يخدم مصالح المنشأة بشكل أفضل.
4- هل إصدار الورقة المالية من خلال بنوك الاستثمار الأكثر سمعة يتيح فرصة أفضل لبيعها بقيمتها الحقيقية؟



نشاط

عزيزي الدارس، لعلك تحتاج لوقفة هنا لاستذكار ما جاء في هذا القسم، قم بكتابة المهام الرئيسة لبنك الاستثمار في مذكرة صغيرة.

ويطلق على البنك الذي أبرم العقد مع المنشأة: **البنك المنشئ Originator** وفي حالة **الإصدارات الكبيرة** عادة ما يبرم البنك المنشئ **عقد مشاركة Syndicate مع بنوك استثمار أخرى تتعهد فيه بالمساهمة في توزيع الإصدار وتمويل شرائه، كما تتحمل مع البنك المنشئ مخاطر الفشل في التسويق**، وذلك في مقابل الحصول على جزء من عمولة الإصدار التي عادة ما تتراوح نسبتها ما بين 10٪ ، 15٪ من حصيلة بيع الإصدار، كما هو واضح يتوقع أن يزيد عقد المشاركة من ثقة الجهة المصدرة في البنك المنشئ.

أسئلة التقويم الذاتي

1- أجب بنعم أو لا:

أ- قد تعيد المنشأة النظر في قراراتها المبدئية الخاصة بالتمويل بناءً على نصيحة بنك الاستثمار.

ب- تمثل المهمة الرابعة في التعهد بتصريف الإصدار.

ج- تتطلب المهمة الثانية لبنك الاستثمار الاتصال بلجنة الأوراق المالية والبورصة.

2- تعتبر المهمة الرابعة محور عملية الإصدار، اشرح ذلك.
3- كيف يكون تعهد البنك في تصريف الكمية المصدرة؟
4- اشرح المهام الرئيسة لبنك الاستثمار.

5.بنك الاستثمار المالي :

بنك الاستثمار المالي بنك ذو طبيعة استثمارية بحتة، يمارس كافة أعماله من خلال الأدوات المالية، **ويتركز نشاطه الأساسي في:**

حشد الموارد المالية وتوجيهها لتنمية الاستثمار بوجه عام والاهتمام بوجه خاص بالتمويل متوسط وطويل الأجل وما يرتبط بهما من خدمات استشارية ومصرفية.

والبنك من خلال أنشطته هذه يسعى وبصورة أساسية لتنشيط دائرة التعامل بالأوراق المالية، وهو بهذه الصفة يعتبر **الأول من نوعه في السودان.**

يقدم البنك عدداً من المنتجات المالية لعملائه من المستثمرين داخل وخارج السودان وهي تشمل ما يلي:

1- إنشاء **وإدارة الصناديق الاستثمارية** المتنوعة والمحافظ الخاصة للأفراد والمؤسسات داخل وخارج السودان، بالإضافة إلى **تقديمه لخدمات الوكالة** في مجال بيع وشراء الأوراق المالية للجمهور بالداخل والخارج، وذلك بغرض تعبئة مدخراتهم.

2- **خدمات إعادة الهيكلة والدراسات للشركات بالقطاعين العام والخاص**، تقديم خدمات النصح المالي والاستشارات، تسويق المشروعات الاستثمارية بغرض إيجاد شركات وتسهيل انسياب التمويل متوسط وطويل الأجل لهذه المشروعات من الخارج.

3- **الترويج والتغطية للاكتتابات العامة لمختلف إصدارات** الأوراق المالية للمؤسسات القائمة والجديدة.

عزيزي الدارس، لماذا يهتم بنك الاستثمار المالي السوداني بصناديق الاستثمار؟ واصل في القراءة للإجابة عن هذا السؤال.

إن الاهتمام الكبير الذي يوليه بنك الاستثمار المالي لقطاع صناديق الاستثمار يعود بالدرجة الأولى إلى:

- أن الصناديق الاستثمارية هي **أحد الأوعية الادخارية** المهمة لتجميع الأموال من الداخل والخارج وتمثل مصدراً لتوريق الأصول الرأسمالية (الأسهم) أو العينية (العقارات) أو القطاعات الإنتاجية والخدمية الأخرى.

- تمثل الصناديق **فرصة استثمارية مناسبة للمستثمرين الذين تنقصهم الخبرة** وأولئك الذين ليست لديهم مقدرات مالية كبيرة. كما أنها تمثل معبراً سهلاً للتعامل مع بورصة الأوراق المالية.

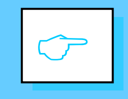
تدريب (3)



لماذا تعتبر الصناديق الاستثمارية فرصة استثمارية مناسبة للمستثمرين الذين تنقصهم الخبرة ؟

- **تمتاز أرباح هذه الصناديق بالارتفاع النسبي** بسبب انخفاض المصروفات في مرحلتي الإنشاء والتشغيل، وبكونها معفاة من الضرائب كما وأنها تمتاز بانخفاض مخاطرها لتنوع موجوداتها. وهي تمثل نوعاً من الاستثمارات الجماعية.
- تمثل صناديق الاستثمار **موارد مالية مستقرة** وهي بالتالي تعتبر مصدراً للتمويل متوسط وطويل الأجل وتمتاز أيضاً بقدرتها على التوريق وتحويلها إلى أدوات مالية قابلة للتداول في سوق الأوراق المالية.

نشاط



أنصحك الآن ولمزيد من الاستذكار أن تكتب الخدمات التي يقدمها بنك الاستثمار المالي السوداني.

1.5 تجربة بنك الاستثمار المالي في صناديق الاستثمار:

أ- إصدار صندوق الأسهم الأول:

- بدأ بنك الاستثمار المالي أولى خطواته في مجال إصدار وإدارة صناديق الاستثمار في مايو من العام 1999م بإصدار هذا الصندوق والذي ينحصر نشاطه في مجال الاستثمار في **أسهم الشركات المدرجة في سوق الخرطوم للأوراق المالية**.
- تم إنشاء هذا الصندوق برأسمال قدره مائة مليون دينار مقسمة إلى واحد مليون صك وبقيمة إسمية للصك تساوي مائة دينار.
- وكان الهدف الأساسي من وراء تخفيض قيمة المساهمة (الصك) في الصندوق هو **تشجيع صغار المستثمرين** على ولوج هذا المجال في حقل الاستثمار.

- تمت تصفية الصندوق بنجاح كبير عند انتهاء أجله المضروب بعامين من بداية نشاطه محققاً عائداً قياسياً بلغ (74.4٪) من حجم الأموال المستثمرة.

ب- صندوق الاتصالات الأول:

- بعد النجاح الكبير الذي حققه الاكتتاب في صكوك الصندوق الأول. طرح البنك الصندوق الثاني بعد حوالي سبعة أشهر من طرح الصندوق الأول في ديسمبر من العام 1999م تحت اسم صندوق الاتصالات الأول.
- والذي يستثمر أمواله حصراً في أسهم **الشركة السودانية للاتصالات (سوداتل)**. برأسمال قدره 200 مليون دينار مقسم إلى 400 ألف صك بقيمة إسمية للصك تساوي 500 دينار.

توسع العمل في ذلك المجال وحقق البنك نجاحاً مطرداً. حيث تمكن خلال العامين الماضيين من إنشاء وإدارة أحد عشر صندوقاً استثمارياً تعددت أهدافها ورأسمالها وآجالها.

ويمكن تلخيص المعلومات الأساسية حول الصناديق المصدرة بواسطة بنك الاستثمار المالي على النحو التالي:

1- **حتى** ديسمبر من العام 2003م وصل **عدد الصناديق المصدرة** بواسطة بنك الاستثمار المالي **أحد عشر صندوقاً استثمارياً**، تمت **تصفية ثمانية منها** بنجاح ولا تزال **ثلاثة منها تمارس نشاطها**، بينما سيتم **إصدار سبعة صناديق خلال العام الحالي.**

2- مجالات عمل الصناديق الاستثمارية هي (الأسهم – الأوراق الحكومية – التمويل).

3- الحجم الإجمالي لصناديق الاستثمار المصدرة بنهاية العام 2003م مبلغ (8.443.2) مليون دينار . (حوالي 22 مليون دولار).

4- أدنى هامش ربح في هذه الصناديق هو (15٪) وأعلى هامش هو (25٪) من الأرباح المحققة.

5- متوسط نسبة المصروفات / الإيرادات هو (12٪).

6- الأرباح السنوية المحققة للصناديق التي تمت تصفيتها (8 صناديق استثمارية) تراوحت ما بين (6.8٪ - 37.2٪ سنوياً).

ونحن إذ نستعرض تجربة بنك الاستثمار المالي في مجال صناعة صناديق الاستثمار نلاحظ نقلتين نوعيتين نقف عندهما ونوردهما بإيجاز فيما يلي:

1- **أن النقلة النوعية الأولى** في مجال إصدار وإدارة صناديق الاستثمار أتت بعد إصدار كل من:

2- **صندوق تمويل الصادرات السودانية**

3- **وصندوق النيل**

حيث أضافا بعداً جديداً لنشاط الصناديق الاستثمارية. وتمثل ذلك في توفير التمويل للقطاع الخاص. مما يعني قيام الصناديق بدورها في مجال تعبئة موارد الجمهور وحشدها للأغراض الاستثمارية. وهي بذلك تعتبر مكملة للدور المصرفي في هذا المجال.

تدريب (4)

اذكر بعض المؤسسات التي تعرفت عليها في مجال دراستك والتي تقدم دوراً فعالاً في توفير التمويل للأفراد والشركات هل سبق وأن تعاملت معها؟ إذا كانت إجابتك نعم فما هو دورها ومالذي قدمته لك؟

4- **أما النقلة النوعية الثانية** في مجال الصناديق الاستثمارية فتتمثل في اتجاه البنك لتوسيع دائرة المتعاملين فيها وذلك من خلال إشراك المصارف والمؤسسات المالية في الدول العربية ويسعى البنك من وراء ذلك إلى تحقيق هدفين أساسين:

أولهما: توطيد التعاون مع المؤسسات والمصارف العربية.

ثانيهما: استقطاب المزيد من الموارد المالية بالعملات الأجنبية لاستخدامها في الأغراض الاستثمارية والتنموية.

2.5 الجوانب الشرعية والقانونية والرقابية لصناديق الاستثمار:

يمكن توضيح الملامح الأساسية لصناديق الاستثمار وجوانبها الشرعية والقانونية والرقابية على النحو التالي:

أولاً: الشكل القانوني لصناديق الاستثمار

الصناديق المصدرة بواسطة البنك هي صناديق استثمار مغلقة (محددة الأجل ورأس المال). ولم يدخل البنك بعد تجربة إصدار صناديق الاستثمار المفتوحة.

ثانياً: الإطار الشرعي للصناديق

تؤسس الصناديق على أساس المضاربة المقيدة وفقاً لمجالات الاستثمار المعلنة في نشرة الإصدار.

ثالثاً: الضوابط الرقابية والقانونية والأخلاقية الحاكمة لعمل الصناديق

تحكم أعمال صناديق الاستثمار القوانين التالية:-

1- قانون سوق الخرطوم للأوراق المالية لسنة 1994م:

ويحكم هذا القانون أنشطة صناديق الاستثمار في المراحل التالية:

أ- مرحلة إعداد نشرة الإصدار وفقاً للنموذج الذي أعده سوق الخرطوم للأوراق المالية.

ب- مرحلة إدراج الصندوق في سوق الخرطوم للأوراق المالية.

ج- الالتزام بلوائح سوق الخرطوم للأوراق المالية فيما يتعلق بتداول صكوك الصناديق المصدرة.

2- قانون صكوك التمويل لسنة 1995م:

ويحكم هذا القانون أنشطة صناديق الاستثمار في مرحلة إعداد نشرة الإصدار ومراجعتها شرعياً. واعتماد جداولها الفنية والاقتصادية بواسطة لجنة تنظيم إصدارات صكوك التمويل تمهيداً لإجازتها من قبل السيد/وزير المالية والاقتصاد الوطني.

3- قانون الضرائب:

يحكم هذا القانون أنشطة صناديق الاستثمار بإعفاء أرباح الصناديق من الضرائب بحسب نص قانون صكوك التمويل لسنة 1995م إلا إذا قرر الوزير خلاف ذلك.

وتتمثل الجوانب الرقابية والأخلاقية فيما يلي:

1- الأمين على الصندوق:

يتم تعيينه بموجب قانون صكوك التمويل لسنة 1995م ليشرف على أداء الصندوق حفاظاً على حقوق المستثمرين.

2- الشفافية الكاملة لأداء الصناديق الاستثمارية:

يجب أن تتسم أعمال الصناديق بالشفافية الكاملة وذلك ابتدأ من إعداد نشرة الإصدار المتكاملة وإجازتها من الجهات المختصة. وتبيان أسعار صكوك صناديق الاستثمار بصورة يومية ومن خلال النشرة الصادرة عن سوق الخرطوم للأوراق المالية التي تنشر أيضا يومياً في عدد من الصحف اليومية بالإضافة إلى النشرة الاقتصادية التلفزيونية في حالة تداول هذه الصكوك. بالإضافة إلى البيانات المالية الدورية للصندوق والمرسلة لأمين الصندوق وإدارة سوق الخرطوم للأوراق المالية.

3- مدير الصندوق:

ويمثل المضارب وهو بنك الاستثمار المالي ضمانة مهمة للمستثمرين ضد التعدي والإهمال لكونه شركة مساهمة عامة متخصصة في مجالات الاستثمار المالي المختلفة.

4- هيئة الرقابة الشرعية بالبنك:

وتمثل ضمانة مهمة لسلامة مجالات استخدام الأموال وإدارتها وفقاً لمبادئ الشريعة الإسلامية بما يحقق مصالح المستثمرين. وذلك لأن الصندوق منذ أن نقلت فكرته وحتى يتم إرسال نشرته للجنة تنظيم إصدارات الصكوك يكون متابعاً بواسطة هذه الهيئة.

3.5 الجوانب المحاسبية لصناديق الاستثمار:

يتم إعداد القوائم المالية لصناديق الاستثمار بصورة أساسية وفقاً للمعايير الصادرة عن هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات الإسلامية. حيث تعد القوائم التالية:

- قائمة صافي الموجودات.
- قائمة العمليات
- قائمة محفظة الاستثمارات والذمم والتمويل
- قائمة التدفقات النقدية.
- قائمة التغييرات في صافي الموجودات

4.5 مزايا الصناديق المصدرة بواسطة بنك الاستثمار المالي:

تتمتع الصناديق الاستثمارية المصدرة بواسطة البنك بالاتي:

1- **دقة اختيار مجال الاستثمار**. ويتم ذلك بعد القيام بالتحليل المالي الدقيق والتأكد عبر المؤشرات المختلفة من أن الصندوق سيعمل في مجالات مجدية، ولتقليل المخاطر وتعظيم الربح لحملة الصكوك.

2- **استجابتها لاحتياجات المستثمرين الذين يضعون هدف السيولة في مقدمة أهدافهم الاستثمارية،** فصكوك أو شهادات الاستثمار يمكن تحويلها إلى نقد بسهولة ويسر من خلال تداولها بيعاً وشراء في السوق الثانوية. حيث يدرج الصندوق بعد مضي ثلاثة أشهر من بدء نشاطه.

3- **تحقق هذه الصناديق الأمان للمستثمرين** ذلك لأنها تحرص على التعامل في الأوراق المالية (أسهماً وشهادات مالية وصكوكاً) ذات الأداء المالي الممتاز. فهي إما أوراق مالية حكومية أو أسهم شركات مساهمة عامة. وبالتالي فان ذلك يوفر ضماناً للمستثمرين لما تتمتع به هذه الجهات من سمعة مالية طيبة.

4- **تدار هذه الصناديق بواسطة خبراء متخصصين** في مجالات الاستثمار المالي. بما يضمن تحقيق أهداف الصندوق.

5- **وجود نشرة إصدار للصندوق** وهي عبارة عن وثيقة قانونية تعرض من خلالها معلومات وافية **ومتكاملة** عن الصندوق المعني، وهي تشمل كافة البيانات والمعلومات التي يحتاجها المستثمر لاتخاذ قرار الاستثمار المالي في الصندوق من عدمه.

6- **توافر السند الشرعي للصندوق،** إذ يرفق مع نشرة الإصدار بعد إجازتها فتوى جواز العمل **بالصندوق** من هيئة الرقابة الشرعية للبنك.

7- **وجود أمين مستقل لكل صندوق على حدة** لمراقبة أداء الصندوق ومراجعته ضماناً لأداء أفضل، وطمأنة المساهمين بأن الصندوق يسير وفقاً لما جاء في نشرة الإصدار.

8- تتسم **الصناديق** التي يصدرها البنك **بانخفاض مصروفاتها الإنشائية والتشغيلية** مما يساعد على تعظيم أرباحها وبالتالي توزيع أرباح مجزية مقارنة بودائع الاستثمار المصرفية علماً بأن أرباح صكوك الصناديق تتمتع بإعفاء ضريبي كامل.

5.5 ظواهر ايجابية ملازمة لتجربة بنك الاستثمار في مجال صناديق الاستثمار

يمكن إبراز الظواهر الايجابية التالية المرتبطة بتجربة الصناديق الاستثمارية التي يصدرها بنك الاستثمار المالي:

- ساهمت هذه الصناديق في نشر الوعي الادخاري والاستثماري في أوساط المجتمع خاصة ذو الدخول المتوسطة والطلاب وربات البيوت حيث يتضح ذلك من خلال المعلومات التي تتوافر بطلبات الاكتتاب.
- ساعد تواتر إصدار الصناديق في تكوين مستثمرين دائمين لهذه الصناديق، حيث يتكرر مساهمتهم في معظم الصناديق التي يتم طرحها بواسطة البنك مما يساعد على نجاح الاكتتابات بمبالغ تتجاوز رأس المال المستهدف في كثير من الأحيان.
- انتشار ظاهرة إعادة استثمار الأرباح وأصل المبالغ المستثمرة في الصناديق اللاحقة.
- **التطور النوعي لتجربة الصناديق من خلال صندوق النماء وصندوق الإجارة والأصول** المتنوعة **ممثلاً في الآتي:**



أ- تدعيم العلاقات الاقتصادية والمالية بالمصارف والمؤسسات المالية العربية.

ب- استقطاب موارد مالية بالعملات الأجنبية.

ج- توجيه جانب من موارد الصناديق لأغراض التمويل قصير ومتوسط وطويل الأجل.

د- توجيه الجانب الآخر من هذه الموارد بالاستثمار في الأوراق المالية المدرجة بسوق الخرطوم للأوراق المالية مما يزيد من حركة التبادل ويجعل من هذه الأوراق أداة لإدارة السيولة والربحية في آن واحد.

أسئلة التقويم الذاتي

1- أكمل النقاط بالعبارات المناسبة:

يتركز نشاط بنك الاستثمار المالي في .... و.....................

2- كيف ومتى بدأت تجربة بنك الاستثمار المالي السوداني في مجال إصدار صناديق الاستثمار

3- عدد المنتجات التي يقدمها بنك الاستثمار المالي السوداني للمستثمرين.

4- علل، اهتم بنك الاستثمار المالي السوداني بالصناديق الاستثمارية.

5- هنالك نقلتان نوعيتان في مجال صناعة الصناديق الاستثمارية ، اذكرها.

6.- وضح الجوانب الشرعية والقانونية والرقابية لصناديق الاستثمار.

7- عدد القوائم المالية لصناديق الاستثمار.

8- اذكر مزايا الصناديق المصدرة بواسطة بنك الاستثمار المالي السوداني

9- اكتب مقالاً عن الظواهر الايجابية لتجربة بنك الاستثمار المالي السوداني في مجال صناديق الاستثمار.

?

6. الخلاصة:

في نهاية هذه الوحدة ونهاية المقرر نؤكد ما أكدناه في تمهيد هذه الوحدة على ضرورة تقويم هذا المقرر وإبداء الملاحظات عليه للاستفادة منها في تطويره.

ولكن ما الذي ناقشناه في هذه الوحدة؟

بدأنا الوحدة بالحديث عن أهمية بنوك الاستثمار ووصلنا إلى أنها تعمل كوسيط بين البائعين والمشترين في شراء وبيع الأوراق المالية حيث أنها تقوم بتغطية الاكتتاب في الإصدارات الجديدة ثم انتقلنا إلى اختيار بنك الاستثمار وذكرنا أنه يتم اختياره بأحد أسلوبين أسلوب التفاوض المباشر وأسلوب تقديم العطاءات .

انتقلنا بعد ذلك إلى القسم الثالث والمتعلق بالمهام الرئيسية لبنك الاستثمار ووضحنا أنها أربعة مهام رئيسية أولها توجيه النصح والمشورة بشأن حجم الإصدار ومدى ملاءمة توقيته والمهمة الثانية هي القيام بالإجراءات التنفيذية للإصدار الفعلي للأوراق المالية، أما المهمة الثالثة فهي التعهد بتصريف كل الكمية أو حد أدنى منها أما المهمة الرابعة فتتمثل في التوزيع الفعلي للإصدار، وذلك ببيعه للجمهور أو لعملاء البنك

وفي القسم الرابع والأخير تناولنا بنك الاستثمار المالي وذكرنا أنه الأول من نوعه في السودان حيث يسعى بصورة أساسية لتنشيط دائرة التعامل بالأوراق المالية وذكرنا أنه يقدم عدداً من المنتجات المالية للمستثمرين داخل وخارج السودان. واستعرضنا اهتمام بنك الاستثمار المالي بالصناديق الاستثمارية

ومن خلال القسم الفرعي الأول تناولنا تجربة بنك الاستثمار المالي السوداني في مجال الصناديق الاستثمارية حيث بدأت تجربته في عام 1999م بإصدار صندوق الأسهم الأول في مايو وصندوق الاتصالات الأول في ديسمبر من نفس العام ومن خلال استعراضنا لتجربته لاحظنا أن هناك نقلتين نوعيتين الأولى أتت بعد إصدار صندوق تمويل الصادرات السودانية وصندوق النيل للبترول، أما النقلة النوعية الثانية تتمثل في توسيع دائرة المتعاملين في الصناديق الاستثمارية من خلال إشراك المصارف والمؤسسات المالية في الدول العربية.

وفي القسم الفرعي الثاني تناولنا الجوانب الشرعية والقانونية والرقابية لصناديق الاستثمار وأوضحنا أن الصناديق المصدرة بواسطة البنك هي صناديق استثمار مغلقة وتؤسس على أساس المضاربة المقيدة وفقاً لمجالات الاستثمار المعلنة في نشرة الإصدار وذكرنا أيضاً القوانين التي تحكم أعمال هذه الصناديق وهي قانون سوق الخرطوم للأوراق المالية لعام1994م وقانون صكوك التمويل لسنة 1995م وقانون الضرائب كما تتمثل الجوانب الرقابية والأخلاقية في تعيين أمين على الصندوق والشفافية الكاملة لأداء الصناديق الاستثمارية ومسئولية مدير الصندوق وفي القسم الفرعي الرابع تناولنا الجوانب المحاسبية وذكرنا أن القوائم المالية تعد وفقاً لمعايير هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات الإسلامية.

وفي القسم الفرعي الخامس تناولنا مزايا الصناديق المصدرة من البنك وذكرنا أنها تتميز باختيار مجال الاستثمار واستجابتها لاحتياجات المستثمرين الذين يضعون هدف السيولة في مقدمة أهدافهم كما أنها تحقق الأمان لهم بالإضافة إلى أنها تدار بواسطة خبراء متخصصين في مجالات الاستثمار المالي كما أن هناك نشرة إصدار للصندوق وسنداً شرعياً له ووجود أمين مستقل لكل صندوق على حده كما تتسم الصناديق بانخفاض المصروفات الإنشائية والتشغيلية، كما أنها معفاة من الضرائب.

وفي القسم الفرعي السادس تناولنا الظواهر الايجابية لعمل الصناديق وذكرنا أنها ساهمت في نشر الوعي الادخاري والاستثماري في المجتمع كما أن تواتر إصدار الصناديق ساعد في تكوين مستثمرين دائمين وانتشرت ظاهرة إعادة استثمار الأرباح وأصل المبالغ المستمرة في الصناديق اللاحقة وذكرنا أن هناك تطوراً نوعياً لتجربة الصناديق من خلال صندوق النماء وصندوق الإجارة والأصول المتنوعة.

نرجو منك عزيزي الدارس في ختام هذه الوحدة وفي ختام هذا المقرر أن تعيد مراجعة الأهداف الواردة في البداية جيداً والتأكد من أنك حققتها جميعاً. كما نرجو منك التواصل مع المركز الذي تتبع له وشكراً لك.

7. إجابات التدريبات:

تدريب(1)

1- بيع وشراء الإصدارات الجديدة من الأوراق المالية.

2- يقدم بنك الاستثمار للأفراد مجالات عديدة لاستثمار مدخراتهم كما يقدم للشركات مصادر متنوعة للحصول على ما تحتاجه من الأموال للتوسع والنمو.

تدريب(3)

لأنها تدار بواسطة خبراء متخصصين في مجال الاستثمار وانخفاض درجة مخاطرها لتنوع موجوداتها ولأنها تتعامل في الأوراق المالية ذات الأداء المالي الممتاز.

تدريب(4)

البنوك التجارية مثلاً تعتبر من مجموعة من مجموعات الوسطاء الماليين وتزاول عمليات التمويل الداخلي والخارجي وتدعمه بما يحقق دعم الاقتصادي القومي وتباشر عمليات تنمية الادخار والاستثمار المالي وأيضاً تقوم بالمساهمة في إنشاء المشروعات وما يتطلب من عمليات مصرفية وتجارية ومالية.

8. مسرد المصطلحات

بنك الاستثمار: Investment Bank

يقصد به إحدى بيوت السمسرة الكبيرة التي تمارس مهام إصدار الأوراق المالية.

لجنة الأوراق المالية والبورصة:

Security & Exchange Commission

هي اللجنة المنوط بها تسجيل الأوراق المالية والبورصات إضافة إلى التأكد من تصرفات كافة الأطراف

العطاء: Tender

هو عرض لشراء أسهم شركة معينة بسعر معين ويقدم أحياناً إلى مجلس إدارة الشركة المعنية للموافقة أو يقدم العرض مباشرة إلى حاملي أسهم الشركة.

